UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

LE

MORATORIUM DES DÉPOTS EN BANQUE

ET

DES COMPTES COURANTS

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS SCIENCES JURIDIQUES

PAR

Maurice EVESQUE

DOCTEUR EN DROIT

Lauréat de la Faculté de Montpellier, licence 1910 et 1912

Médaille d'or, doctorat 1913 ; prix de thèse 1914

MONTPELLIER

IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE

Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

—

1915

LE

MORATORIUM DES DÉPOTS EN BANQUE

ET DES COMPTES COURANTS

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

LE

MORATORIUM DES DÉPOTS EN BANQUE

ET

DES COMPTES COURANTS

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS-SCIENCES JURIDIQUES

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

PAR

Maurice EVESQUE

DOCTEUR EN DROIT
Lauréat de la Faculté de Montpellier, licence 1910 et 1912
Médaille d'or, doctorat 1913 ; prix de thèse 1914

MONTPELLIER
IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE
Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

1915

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. **Brémond,** Doyen, professeur de Droit administratif.
Charmont, professeur de Droit civil.
Chausse, professeur de Droit romain.
Valéry, professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.
Perreau, professeur de Procédure Civile (suppléé).
Moye, professeur de Droit international public.
Rist, professeur d'Économie politique (suppléé)
Morin, professeur de Droit civil approfondi.
Bridrey, professeur de Droit romain.
Ricol, agrégé, chargé d'un cours de Droit civil.
Donnedieu de Vabres, agrégé, chargé d'un cours de Droit criminel.
Perrot, agrégé, chargé d'un cours d'Histoire du Droit.
Moride, chargé des fonctions d'agrégé
Dubois, chargé des fonctions d'agrégé.
Vigié, Doyen honoraire.
Laborde, professeur honoraire.
Rochette, secrétaire.

MEMBRES DU JURY :

MM. **Chausse,** *président.*
Valéry.
Morin. } *assesseurs.*

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

DU MÊME AUTEUR :

Les Finances de guerre au XX^e^ siècle, avec une préface de M. A.-E. Sayous (paru en mars 1914 à la librairie Félix Alcan, Paris).

L'Enrichissement sans cause (mémoire manuscrit récompensé d'une médaille d'or au concours de doctorat 1913 par la Faculté de droit de Montpellier).

TABLE DES MATIÈRES

Pages

INTRODUCTION 1

PREMIÈRE PARTIE

LES RÉPERCUSSIONS FINANCIÈRES DE LA GUERRE EN FRANCE ET A L'ÉTRANGER

CHAPITRE PREMIER. — LA MOBILISATION FINANCIÈRE EN FRANCE 9

L'atonie du marché français à la suite de la crise franco-allemande de 1911. — Les craintes de l'épargne s'accentuent à mesure que les difficultés extérieures se multiplient. — L'influence de la guerre balkanique à ce sujet et des complications qui s'ensuivirent à l'occasion du règlement de la question d'Orient. — Le régime de paix armée ; son aggravation en France à la suite des armements de l'Allemagne. — Difficultés budgétaires et fiscales ; l'urgence de graves réformes ; la méfiance du monde commercial et industriel aussi bien que du monde capitaliste. — L'influence d'un emprunt tardif et le danger des succès de sympathie pour les émissions de fonds d'Etat nationaux. — La surprise de la guerre : les premières mesures ; l'absence de tout plan méthodique de mobilisation financière. — L'influence de la mobilisation générale dans un pays à régime de nation armée.

CHAPITRE II. — LA MOBILISATION FINANCIÈRE EN ANGLETERRE . 28

La situation générale de la Grande-Bretagne à l'ouverture des hostilités. — La déclaration de guerre et sa répercussion sur le marché de Londres. — Les premières mesures financières ; l'énergie de l'intervention du gouvernement britannique dans le domaine financier et

Pages

l'aide de la Banque aux autres institutions bancaires du pays. — L'influence de la situation insulaire de l'Angleterre et du caractère spécial de son régime militaire. — Les critiques contre les joint stock banks.

CHAPITRE III — La mobilisation financière en Allemagne. . 46

La caractéristique financière de l'Allemagne avant 1911 : le développement excessif du crédit au commerce et à l'industrie. — Ce qui reste de la légende de la fragilité de l'échafaudage financier de notre voisin de l'Est. — Les leçons des crises passées et les restrictions de crédit : la politique de la Reichsbank et l'influence de M. Havenstein. — L'amélioration des conditions de liquidité des ressources des grands établissements berlinois. — L'existence d'un plan méthodique de mobilisation financière longtemps mûri à l'avance. — Les premières mesures édictées : l'utilité d'un trésor de guerre ; l'institution de caisses de prêts comme moyen d'éviter la prononciation du moratorium. — L'influence du facteur moral sur la réussite du plan allemand de mobilisation : la confiance du peuple dans la puissance de son armée ; l'importance des premiers succès et de l'occupation prolongée de territoires ennemis.

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER. — Les attaques contre les sociétés de crédit 75

Leur politique d'imprévoyance et d'imprudence. — La chasse aux affaires et l'idée fixe du dividende. — Leur méconnaissance du « *nobile officium* » qu'elles ont à remplir à raison de leur situation spéciale de directrices de l'épargne. — L'obscurité de leurs bilans. — La faiblesse de leurs encaisses. — Le développement excessif de leurs avances sur garanties. — Le crédit par acceptation et les dangers qu'il présente. — Leur politique comme banques de placement de titres de Bourse : multiplication des émissions ; trop de fonds d'Etats et trop peu de valeurs du commerce et de l'industrie ; l'exportation de nos capitaux au dehors et les responsabilités des banques.

CHAPITRE II. — La vérité sur les causes et origines de la crise actuelle. 88

Section première : **Les sociétés de crédit comme banques de dépôts**. 95

Pages

BILAN.

ESCAISSE

DÉPOTS A VUE ET COMPTES COURANTS. { 1° Avances sur garanties. 2° Crédit par acceptation. 3° Reports à l'intervention des banques à la Bourse.

Section II : Les sociétés de crédit comme banques de placement de titres. 137

1° Les placements en valeurs du commerce et de l'industrie ;

2° Les placements étrangers.

Section III : Le moratorium des dépôts dans les banques : son rôle, ses motifs. 190

CONCLUSION

LA RÉFORME BANCAIRE PROCHAINE ET LES LEÇONS DE LA GUERRE ACTUELLE 229

Ce qu'il faut faire. — Ce qu'il ne faut pas faire

INTRODUCTION

La réforme bancaire est l'une de celles qui s'imposera de la façon la plus urgente à la signature de la paix; méthodiquement opérée, elle permettra, en effet, à notre pays de se relever des ruines que la guerre y aura semées et de reprendre dans le monde le rang qui lui revient et qu'il a autrefois occupé. Dans l'état actuel de notre civilisation, le crédit est un des éléments indispensables de la vie économique et l'un des facteurs les plus importants de la prospérité nationale. Il est donc du plus haut intérêt d'en développer autant que possible les ramifications, de les étendre, en vue d'en faire bénéficier même les branches les plus infimes du commerce et de l'industrie et de le mettre à la portée de tous ceux qui sont susceptibles d'en user avec profit.

Comment devra s'effectuer la réforme bancaire de demain, telle est, au fond, la question que nous nous sommes proposé d'étudier dans ce travail. Faut-il que l'Etat intervienne pour réglementer le fonctionnement des banques, ou même pour exercer sur elles un contrôle, une sorte de tutelle plus ou moins sévère, ou y a-t-il avantage, au contraire, à conserver le régime de liberté, d'émulation et de rivalité que nous voyons aujourd'hui fonctionner sous nos yeux? Faut-il, d'autre part, contraindre les banques ou sociétés de crédit actuellement existantes à élargir encore le domaine de leur activité en multipliant le nombre et la variété de leurs services, ou n'y a-t-il pas lieu d'opérer beaucoup plutôt par la création d'établissements nouveaux, à spécialité bien déterminée, destinés à compléter

le mécanisme bancaire français devenu trop étroit? N'est-il pas à souhaiter, enfin, que certaines réformes se réalisent dans le régime de publicité appliqué à la situation commerciale et financière des sociétés de banque, surtout des banques de dépôts, de façon à permettre au public d'étayer plus facilement sa confiance dans la solidité des établissements avec lesquels il est en relations d'affaires?

Afin de nous former une opinion éclairée sur ces problèmes, qu'il serait certes encore bien prématuré de vouloir résoudre pratiquement, mais qu'il est bon d'étudier dès maintenant pour en trouver la solution la plus saine, il nous a paru que le mieux était, en présence de la violente campagne menée depuis longtemps contre les grandes sociétés de crédit, et dont l'acuité n'a fait qu'augmenter encore sous l'influence du trouble profond amené dans le fonctionnement des banques par l'ouverture des hostilités au mois d'août 1914, d'examiner soigneusement les critiques formulées et les arguments fournis et d'essayer d'en dégager l'insuffisance véritable de notre organisation bancaire et son défaut précis d'adaptation aux besoins de la vie économique actuelle.

Notre étude comprendra deux parties. Dans une première partie, nous examinerons quelle était, avant la déclaration de guerre, la situation financière des trois principaux belligérants: France, Angleterre, Allemagne, et de quelle façon s'est opérée, dans chacun d'eux, la mobilisation capitaliste; le but de cet exposé comparatif sera de faire apparaître, si possible, dans son exacte vérité, le rôle qu'ont joué les banques à cette occasion et l'influence qu'elles ont eue sur le succès plus ou moins grand de cette mobilisation dans les divers pays considérés. Dans une seconde partie, nous aurons à voir les critiques dirigées en France contre les sociétés de crédit, surtout au point de vue de la bonne mobilisation de notre épargne en cas de guerre, et à les discuter; nous examinerons enfin les remèdes à apporter aux erreurs qui ont eu lieu, les moyens propres à

éviter à l'avenir toute surprise à ce sujet, et les réformes à proposer et à réaliser après la guerre pour mettre notre mécanisme « *banque et crédit* » à la hauteur des besoins nouveaux du commerce et de l'industrie.

Mais, avant d'aborder la première partie de notre travail, nous croyons utile de donner au lecteur quelques renseignements, peu connus du grand public, qui éclairent d'un jour spécial la campagne menée à certain moment contre nos grandes firmes capitalistes. Il est aujourd'hui hors de doute, en effet, que la vieille et généreuse hospitalité française envers les étrangers nous a coûté bien cher au cours de cette guerre. On a pu voir des directeurs d'usines, des ingénieurs, des contre-maîtres..., habitant la France depuis plus ou moins longtemps, revenir dans le pays qu'il leur avait été loisible d'étudier à merveille, à la tête de troupes ennemies. Très souvent, ils apportèrent avec eux des listes de réquisitions à exiger des habitants, listes qu'ils avaient eux-mêmes dressées en mettant à profit les renseignements qu'ils possédaient sur la situation économique de chacun. Sur d'autres points, l'armée de l'envahisseur trouva, tout préparés, les massifs de maçonnerie nécessaires à la mise en position de sa grosse artillerie. Tout cela avait été fait sans bruit, avant la guerre, sous le couvert de commerce ou d'industrie, par des gens qui cherchaient, d'autre part, à nous inonder de produits « *Made in Germany* ».

Et pourtant, nous avions été prévenus. Dans son bel ouvrage, qu'il faut relire aujourd'hui pour en apprécier toute la vérité, M. Léon Daudet nous avait révélé, il y a quelques années, les manœuvres allemandes d'avant-guerre et les moyens employés pour les faire aboutir. Nous aurions dû savoir qu'une vaste organisation d'espionnage et de « *sabotage* » systématique de notre défense nationale avait été constituée par nos ennemis sous les formes les plus diverses. Nous n'aurions peut-être pas assisté ainsi à cette formidable ruée qui menaça Paris dès l'ouverture des hosti-

lités et que nos adversaires avaient soigneusement préparée.

Cette campagne d'avant-guerre s'attaqua, d'ailleurs, à tous les ressorts de notre énergie nationale ; on peut même se demander comment elle n'a pas mieux réussi. Il ne faudrait pas croire cependant qu'elle ait totalement échoué et que l'Allemagne n'en ait tiré aucun profit. Nous venons de voir précisément certaines de ses conséquences au point de vue stratégique ; d'autres, pour moins sauter aux yeux, sont toutefois aussi certaines ; ainsi, l'achat en masse de nos chevaux, auquel procédaient continuellement des acheteurs d'outre-Rhin sur les marchés de nos pays d'élevage ; ainsi encore la monopolisation de certaines branches de notre industrie, destinée, en cas de guerre, à nous priver de toute une catégorie de produits indispensables (spécialités pharmaceutiques ou chimiques...)

Ce n'est pas tout. Depuis longtemps, l'Allemagne s'appliquait aussi à « *saboter* » le crédit de notre pays en répandant, avec une perfide habileté, sur notre situation financière et nos établissements de crédit, les informations les plus mensongères. On se souvient de l'odieuse campagne de dénigrement qui s'organisa contre nos grandes banques durant tout le premier semestre de 1914. Des libelles, sans signature autre que celle de l'imprimeur, furent lancés dans le public, engageant les actionnaires à vendre leurs titres, à retirer leurs fonds et valeurs déposés dans ces établissements. En même temps, des circulaires étaient publiées pour recommander de déposer à l'étranger, dans telle ou telle banque, lesdits fonds et valeurs afin d'éviter ainsi des impôts exigibles à partir du 1er juillet sur les revenus des fonds d'Etats étrangers encaissés en France, etc... Dans la revue hebdomadaire du *Journal* du 25 mai 1914, M. Philouze donna le fac-similé d'une de ces circulaires et protesta vivement contre l'emploi de tels moyens pour effrayer les capitalistes français. Le *Rentier*, du 27 mai, réclama de son côté, contre ces attaques et leurs inspirateurs,

l'intervention du Gouvernement : il y avait là, en effet, une véritable atteinte portée au crédit public du pays au moment précis où le Gouvernement avait besoin d'y faire appel.

La Société Générale, plus directement visée, signala au procureur de la République la campagne dont elle était l'objet et la victime et déposa entre ses mains, en juin 1914, une plainte contre inconnu. L'instruction fit découvrir l'existence d'une société de propagande allemande, alimentée par un subside annuel payé sur les fonds secrets de l'Empire et dirigée par un comité de trois membres, dont l'un, M. Schahl, n'était autre que le directeur de la *Deutsche Bank*. L'un des agents de la société en France était un naturalisé, directeur d'une revue financière universelle pleine de « bons conseils » pour les capitalistes français. « C'est ainsi que d'outre-Rhin sont venus les conseils sur les fameux comptes joints, sur les achats de titres, leur répartition géographique et les dépôts de fonds à l'étranger ; on indiquait à nos épargneurs des barèmes de placements divers plus avantageux et plus tranquilles que nos placements français pour leur permettre d'éviter les mesures fiscales, l'impôt sur le revenu. Tout ces faits sont d'hier ! » (1)

Une véritable campagne était donc entreprise pour effrayer l'épargne française sur la solidité de nos grands établissements de crédit et sur celle de nos finances publiques ; en même temps, des maisons allemandes fonctionnaient en France et y entretenaient des correspondants attitrés ; puis des banques allemandes, établies en Suisse, inondaient nos rentiers de prospectus recommandant des titres allemands et leur indiquant les conditions les plus favorables pour le placement de leurs fonds et le dépôt de leurs titres à l'étranger. Des annonces s'étalaient dans plu-

(1) *Le Rentier*, du 27 novembre 1914

sieurs journaux pour louer ces banques et leurs opérations ! Dans les coulisses de la Bourse même, de nombreux intermédiaires, tous plus ou moins allemands ou autrichiens, prêtaient la main à ces manœuvres d'avant-guerre et cherchaient, par une pression bien concertée, à créer sur nos fonds publics nationaux un mouvement de baisse inexplicable (1). Leur proportion était, d'ailleurs, imposante et leur pouvoir presque sans contre-poids, si l'on en juge par les chiffres cités à la Chambre le 28 janvier 1915 par M. Jules Delahaye à l'occasion de la discussion de la loi sur les naturalisations.

On n'en peut douter aujourd'hui ; les attaques contre les établissements de crédit, durant les premiers mois de 1914, constituaient de simples travaux d'approche de la guerre que l'Allemagne était résolue à provoquer. Obéissant à un mot d'ordre, ses émissaires — espions infiltrés par tout le pays, intermédiaires trop complaisamment accueillis sur le marché — essayaient d'ébranler notre puissance finan-

---

(1) La France, d'ailleurs, n'était point le seul pays travaillé par les financiers austro-allemands ; ils opéraient aussi en Russie, comme le montrent ces réflexions inspirées par le moratorium russe dans l'*Information* du 28 août 1914 :

« Quant à la Bourse (de Pétrograd), elle est fermée ; elle ne sera probablement pas ouverte avant la fin des hostilités. C'est là une mesure prise contre les Allemands ; nos ennemis sont ainsi mis dans l impossibilité de réaliser d'importants bénéfices provenant de leurs ventes à découvert. En effet, on a constaté que, pendant les deux mois avant l'ouverture des hostilités, Berlin et Vienne avaient fait de grosses ventes sur les marchés de Saint-Pétersbourg et de Paris, signe certain que les deux nations ennemies, qui ont fait preuve à cette occasion d'une duplicité consommée, cherchaient la guerre et en connaissaient — de bonne source, semble-t-il — l'imminence. La différence entre le prix de vente et le prix auquel les Allemands pourraient se racheter actuellement représenteraient une somme de plus d'un milliard de francs en leur faveur. Cette fermeture motivée de la Bourse de Saint Pétersbourg donnera la possibilité d'éviter la ruine de la population russe au profit des Allemands. »

cière pour qu'elle sombrât le jour où les armées entreraient en campagne et que nous fussions ainsi privés tout à coup des moyens indispensables à l'organisation de notre défense.

Aujourd'hui, le marché et la banque se sont épurés en grande partie à ce point de vue; le travail de sélection n'est cependant point encore terminé. Il importe donc toujours de se méfier de ces bruits plus ou moins fondés qui rasent les murs à la façon de la calomnie et qui circulent dans le public, lancés par des financiers ou des rabatteurs à attaches germaniques et dont le seul objet est d'entretenir chez nous une continuelle méfiance de l'épargne. La confiance publique, le crédit public doivent renaître; il faut tout faire pour cela et il est du devoir de tout bon citoyen d'empêcher qu'il y soit porté atteinte de quelque façon que ce soit. Certes, il y a des responsabilités, du côté de la banque comme de la part du Gouvernement; il paraît très probable, comme le ministre des Finances lui-même l'assurait, que certains établissements de crédit se sont laissés entraîner un peu trop loin par le roulis des affaires et n'ont pas toujours usé peut-être de toute la prudence désirable. Il est hors de doute aussi que notre organisation financière, comme toute œuvre d'initiative humaine, n'atteint point la perfection et présente des inconvénients, voire même des dangers. Il faudra, après la guerre, essayer d'apporter remède à ces abus et tenter dans ce but de réaliser certaines réformes. Nous verrons, d'ailleurs, quel est notre avis à ce sujet.

Mais aujourd'hui, alors qu'une partie importante de notre sol, et l'une des plus riches, se trouve encore aux mains de l'ennemi, il serait criminel assurément de faire le jeu de nos adversaires en colportant les bruits qu'ils ont intérêt à mettre chez nous en circulation, à l'instar d'un papier déprécié, pour apeurer l'épargne, pour entretenir chez nos capitalistes la crainte salutaire qui, empêchant nos emprunts d'être souscrits et nos disponibilités d'affluer vers

les caisses du Trésor, doit nous amener à accepter cette « *paix honorable* » qu'ils veulent bien maintenant nous consentir. Le seul résultat de nos discussions intérieures à ce sujet serait de faire sourire nos ennemis et de les réjouir, comme ils ont souri et su profiter, avant la guerre, de la généreuse hospitalité que nous leur offrions sans compter.

Paris, juin 1915. M. E.

PREMIÈRE PARTIE

LES RÉPERCUSSIONS FINANCIÈRES DE LA GUERRE EN FRANCE ET A L'ÉTRANGER

CHAPITRE PREMIER

LA MOBILISATION FINANCIÈRE EN FRANCE

« Sous des apparences pacifiques, et malgré l'espoir exprimé par tous les chefs d'Etat dans le maintien de la paix, rarement une année s'est présentée sous des perspectives aussi peu encourageantes, disait M. Neymarck dans ses *Prévisions pour* 1914 (1).

» Questions budgétaires, financières, fiscales, politiques, intérieures et extérieures préoccupantes, telles sont les étrennes que 1914 trouve dans son berceau!

» 1914 s'annonce comme une année des plus difficultueuses tant au point de vue intérieur, budgétaire et fiscal qu'au point de vue extérieur... Nous assistons à un remaniement de la carte d'Europe: c'est, depuis les traités de 1815 et la guerre de 1870, le plus gros événement politique extérieur contemporain... 1914 sera une année dure! »

Elle débuta et elle s'écoula jusqu'en son milieu, cette année 1914, dans une atmosphère troublée faisant pressentir l'imminence de graves événements. Dans tous les grands pays, la situation intérieure était difficile, sinon tendue. Il

---

(1) *Le Rentier*, du 7 janvier 1914.

en résultait un malaise général dont la répercussion se faisait lourdement sentir sur les marchés commerciaux et financiers, si bien que, visiblement, nous subissions une crise alors que, depuis la précédente — et contrairement à l'alternance traditionnelle — nous n'avions pas eu, dans les années antérieures, les profits et les avantages d'une période de prospérité nettement caractérisée. En groupant les indices en quoi se résument les résultantes de l'activité humaine — et dont le plus apparent pour la masse était un renchérissement anormal et prolongé du coût de la vie — on avait l'impression d'un vase trop plein prêt à déborder.

En France, nous nous trouvions au milieu de très sérieux embarras budgétaires. Le vote de la nouvelle loi militaire — œuvre maîtresse du cabinet Barthou, provoquée par le renforcement considérable des armements de l'Allemagne — exigeait un effort financier que nous ne savions comment produire. Lourdement grevé par une dette publique de 30 milliards et par une charge budgétaire annuelle dépassant 5 milliards, trop rapidement gonflée au cours des dernières années, notre pays, en dépit de sa merveilleuse richesse, se trouvait gêné pour subvenir aux dépenses militaires nouvelles sans risquer d'apporter une perturbation dangereuse dans les sources alimentant la fortune publique.

A la fin de 1913, le cabinet Barthou était tombé — lors du vote d'un projet de grand emprunt — sur le refus, par la Chambre, d'affirmer l'intangibilité du coupon de la rente française. Bien que ce refus ait été surtout motivé par des considérations d'ordre politique, il mettait en suspens l'emprunt et le budget, c'est-à-dire les moyens de consolider nos finances, au moment où des dépenses impérieuses et considérables s'engageaient pour nous défendre contre les inquiétantes menaces du militarisme prussien. C'était d'autant plus regrettable que la préparation des élections législatives des 26 avril et 10 mai, assumée par le cabinet Doumergue, allait entraîner au-delà de plusieurs

mois l'ajournement de la solution, cependant urgente, de l'un des plus importants problèmes financiers qui se fussent présentés depuis quarante ans.

Si la grande masse du public ne sentait que confusément le péril, les milieux d'affaires — dirigeants du commerce, de l'industrie et de la finance — le percevaient mieux. La Bourse, par sa nervosité et sa tenue maussade, répercutait les alarmes de ceux qui, sans pouvoir les préciser, prévoyaient cependant de nouvelles difficultés pour l'avenir. Dès la première liquidation de janvier, la Bourse de Paris avait éprouvé une petite convulsion, déterminée par les opérations spéculatives sur tout un groupe de valeurs qui s'était longtemps placé en vedette. C'était l'un des premiers symptômes d'un malaise dont l'origine était lointaine. Depuis octobre 1912, c'est-à-dire depuis le début de la longue guerre balkanique, la Bourse de Paris n'avait pu parvenir à reprendre son assiette. Sans qu'on pût le déterminer nettement, on avait l'impression qu'une coalition de spéculateurs étrangers se tenait inlassablement aux aguets de toutes les circonstances défavorables pour tenter de miner notre marché financier. Tandis que les places étrangères, notamment celle de Londres, faisaient des efforts manifestes pour retrouver une allure satisfaisante, celle de Paris s'enlisait de jour en jour dans un profond marasme (1).

---

(1) Voici ce qu'écrivait à ce sujet le *Rentier*, du 27 février 1914 :

« Pendant que notre marché s'étiole et n'ose rien entreprendre, malgré l'abondance considérable des disponibilités sans emploi dont une parcelle se détache de temps à autre pour souscrire à des emprunts qui leur plaisent, les marchés anglais et allemand sont en pleine activité.

» Dans ces dernières semaines, les valeurs anglaises de premier ordre, dorées sur tranche, viennent de réaliser une hausse comme il ne s'en était pas produit depuis des années. Du cours le plus bas de janvier, les Consolidés ont gagné six points, l'Irish Land Stock neuf points, et les autres fonds d'Etat ont suivi le mouvement. *The Economist* a fait remarquer que si le chiffre des affaires traitées

De son côté, l'épargne, émue de la baisse continue des cours, éprouvée par la crise commerciale de l'année précédente, inquiétée par la menace de nouveaux impôts, s'abstenait délibérément de procéder à des achats de valeurs. Si les affaires nouvelles étaient rares, sauf quelques gros emprunts étrangers — emprunt serbe, en janvier; emprunt des chemins de fer russes, en février; emprunt hellénique, en mars; emprunt ottoman, en avril; emprunt marocain, en juin — il était offert à l'épargne de nombreuses augmentations de capital par des entreprises connues, souvent prospères, qui, prévoyant des émissions prochaines et con-

---

au Stock-Exchange n'avait pas augmenté en proportion de la hausse, c'était, en partie, parce que les « jobbers » manquaient de titres. La dépréciation des dernières années leur avait enseigné la prudence ; aussi, au moment où la demande du public s'est manifestée, ont-ils dû, pour y satisfaire, se porter eux-mêmes acheteurs sur le marché.

» En Allemagne, en Autriche Hongrie, en Suisse, le succès de récentes et importantes émissions montre que les marchés financiers se réveillent.

» A l'émission des Bons du Trésor de Prusse succède une émission de quarante-cinq millions de marks d'obligations 4 °/₀ des colonies allemandes. Ces titres sont offerts au public au prix de 96 ½ °/₀. Ils sont garantis par l'Empire allemand, cautionnant les colonies de l'Afrique orientale allemande, du Cameroun et de l'Afrique sud-occidentale allemande.

» D'autre part, on lit dans le *Finanzherold*, à propos du dernier emprunt : « Le succès des obligations du Trésor de Prusse est tout » à fait remarquable ; vingt cinq milliards de marks ont été sous- » crits et les souscriptions « bloquées » seront fortement réduites » Quand on a su l'importance que prenaient les souscriptions, » beaucoup de personnes ont demandé des sommes bien supérieu- » res à celles qu'elles désiraient obtenir et plus d'un souscripteur » serait bien embarrassé si on lui attribuait la totalité du chiffre » demandé, car il faut payer et les titres bloqués ne sont délivrés » que dans six mois Sur les vingt-cinq milliards demandés, en- » viron dix-neuf milliards concernent les titres bloqués. Bien » entendu, on ne peut conclure de ce chiffre à l'importance des » capitaux disponibles pour emploi, mais ce montant exception- » nellement élevé de souscriptions révèle cependant de grosses » possibilités de placement. »

PRINCIPALES ÉMISSIONS EN FRANCE DE JANVIER A JUILLET 1914

NOMBRE DE TITRES ÉMIS	DÉSIGNATION	VALEUR NOMINALE	PRIX D'ÉMISSION
	Janvier		
350.000 obligations	Emprunt serbe 5 °/₀ or 1913 — Monopoles. (*Banque franco-serbe et grands établissements de crédit*)	500 »	466,25
8 000 actions ordinaires . .	Caisse commerciale et industrielle	250 »	1.250 »
30.000 actions de préférence	6 °/₀ cumulatives. — Caisse commerc. et indust. (*Société même*).	500 »	500 »
400.000 obligations	Chemins de fer de l'État 4 °/₀ (*Caisse centrale du Trésor*) . . .	500 »	490 »
	Février		
20.000 actions de priorité. .	Compagnie de navigation Sud-Atlantique. (*Crédit français, Banque française, Banque transatlant., Société marseillaise, etc.*). . .	250 »	262,50
1.330.000 obligations reunies .	Chemins de fer russes 4 1/2 (*Banque de Paris et grands établissements de crédit, avec concours de Suisse, Hollande, Angleterre*).	500 »	468,75
	Mars		
3.000 obligations.	Aciéries de Paris et d'Outreau 4 1/2	500 »	487,50
8.000 obligations.	Est-Parisien (Est-Lumière) 5 °/₀.	500 »	490 »
200.000 obligations.	Emprunt industriel Chinois 5 °/₀ or. (*Banque indust. de Chine, Crédit français, Banques de Province*).	500 »	471,25
350.000 obligations	Emprunt hellénique 5 °/₀ 1914 (*Comptoir d'Escompte, Banque de Paris, Société Générale, Union parisienne*)	500 »	466,25
	Avril		
10 000 obligations	Forges et aciéries du Nord et de l'Est 4 °/₀	500 »	487,50
6.667 obligations	Etablissements Arbel 5 °/₀ (*Crédit industriel et commercial*) . .	500 »	475 »
14.000 obligations	L'Eclairage électrique 5 °/₀ (*Banque Renauld, Soc. Nancéienne*).	500 »	490 «
1.000.000 obligations	Emprunt Ottoman 5 °/₀ 1914 (*Banque ottomane et grands établis.*)	500 »	466,25
20.000 obligations	Crédit foncier urbain de Craïova 5 °/₀ (*Lucien Wolf et Cie* . .	500 »	475 »
	Mai		
40.000 obligations	Energie électrique de Catalogne 5 °/₀ (*Banque suisse et française*)	500 »	475 »
	Juin		
147.739 obligations	Emprunt marocain 4 °/₀ 1914 (*Banque de Paris et grands établissements de crédit.*)	500 »	497,50
	Juillet		
	805 millions capital nominal nominal 3 1/2 °/₀ amortissable, émis à 91,50.		

sidérables de fonds d'Etats, se hâtaient de renforcer leur trésorerie. En d'autres temps, ces émissions eussent été enlevées prestement. Mais les circonstances n'étaient pas propices à leur succès et, dans la plupart des cas, une grosse partie des titres, non placée, vint encombrer les portefeuilles des banques. Il se créa ainsi, dans notre organisation bancaire, durant tout le premier semestre de l'année, une situation embarrassée dont les financiers d'outre-Rhin et leurs émissaires plus ou moins naturalisés ne négligèrent pas de profiter, comme nous l'avons dit, en cherchant à semer la panique dans le pays.

Nous donnons ci-dessous le tableau des principales opérations financières accomplies durant le premier semestre de 1914 (1) :

---

(1) *Le Rentier*, du 27 décembre 1914.

Tableaux.

Durant la même période, les admissions et introductions de valeurs françaises et étrangères au marché officiel de la Bourse de Paris furent particulièrement importantes. En voici d'ailleurs le relevé:

Admissions et introductions à la Bourse de Paris durant le premier semestre de 1914.

NOMBRE DE TITRES	DÉSIGNATION	VALEUR NOMINALE
400.000 oblig.	Chemins de fer de l'État	500
147.739 oblig.	Maroc 4 °/₀ 1914	500
	Rente 3 ½ amortiss., à 91,50 prix d'émission	100
1.600 act.	Cie des eaux et électricité d'Indo-Chine	500
50 000 act.	Crédit foncier de France	500
25.000 act.	Le Ripolin (amorties de 40 francs)	100
4 000 act.	Société générale (fabric. des matières plastiques	100
20.000 act.	Cie d'électricité Est-Parisien (Est Lumière)	100
25.000 act.	Compagnie algérienne	500
40.000 act.	Cie générale des omnibus de Paris	500
21.000 act.	Établissements Debray	500
24.000 act.	Usines métalliques de la Basse-Loire	125
8.750 act.	Société minière et métallurg. de Penarroya	250
3.000 act.	Cie forestière de Sangha-Oubangui	100
36.000 act.	Cie franç. ch. de f. province de Santa-Fé	500
6.000 act.	Cie de Fives-Lille	500
50.000 act.	Banque franco-japonaise (libérées de 125)	500
40.000 act.	Électricité et gaz du Nord	250
200.000 act.	Banque nat. de crédit (libérées de 125)	500
24.500 act	Accumulateur Tudor	100
40.000 act.	Société générale des annonces	500
30.000 act.	Banque suisse et française	500
35.000 act.	Produits chimiques d'Alais et Camargue	300
29.879 act. ord.	Magasins du Printemps	150
24.914 act.	Magasins modernes	100
20.000 act. ord.	Union min. et métall. en Russie	500
10.000 act.	Cie centrale d'énergie électrique	500
20.000 act.	Établissements Julien Damoy	500
10.000 act.	Union provinciale immobilière	500
40.000 act.	Société foncière marocaine	100
12 500 act.	Chargeurs réunis	500
4.000 act.	Soc. franco-belge matériel ch. de f.	500
48 000 act.	Énergie électrique du Sud-Ouest	500
14.000 act.	Ch. de fer et hôtels de montagne	250
2.500	Houillères d'Ahun	125
2.500 oblig.	Chemins de fer P.-L.-M. 4 °/₀	500

Admissions et introductions à la Bourse de Paris durant le premier semestre de 1914 (*suite*)

NOMBRE DE TITRES	DÉSIGNATION	VALEUR NOMINALE
18.000 oblig.	Travaux de Dyle et Bacalan 5 °/₀	500
18 000 oblig.	Chemins de fer Paris à Orléans 4 °/₀	500
10.000 oblig.	Cie franç. et centr. d'Eclairage 5 °/₀	500
15.000 oblig.	Ateliers et chantiers de la Loire 5 °/₀	500
50.000 oblig.	Cie paris. distrib. d'électricité 5 °/₀.	500
10.000 oblig.	Union des gaz 4 1/2 °/₀.	500
3.000 oblig.	Houillères de Berestow-Krinka 5 °/₀	500
24.000 oblig.	Forges et chantiers Méditerranée 5 °/₀.	500
2.000 oblig.	Gaz de Mulhouse 4 °/₀.	500
6.000 oblig.	Minerai de fer Krivoï-Rog 5 °/₀.	500
40.000 oblig.	Union min. et métall. en Russie 5 °/₀	500
220 oblig.	Ch. de fer de l'Est-algérien 3 °/₀.	500
7.700 oblig.	Ch. de fer Grande-Ceinture 3 °/₀.	500
3.250 oblig.	Cie gén. paris. de tramways 4 °/₀	500
6.284 oblig	Ch. de fer nogentais 5 °/₀.	500
50.000 oblig.	Bque hypoth. franco-argentine 5 °/₀.	500
1.500 oblig.	Aciéries de Paris et d'Outreau 4 1/2 °/₀.	500
8.000 oblig.	Est-Lumière (Cie d'élect.) 5 °/₀.	500
45.000 oblig.	Canal de Suez 3 °/₀ 3e série.	500
3.496 oblig.	Chemins de fer Djibouti-Addis-Abbeba 3 1/2 °/₀	400
14.000 oblig.	Ch. de fer et hôtels de montagne 5 °/₀.	250
80.000 oblig.	Soc. métall. Pont à Vendin 5 °/₀.	500
14.000 oblig.	Chantiers et ateliers Saint-Nazaire 5 °/₀.	500
41.200 oblig.	Cie lorraine d'électricité 4 1/2 °/₀	500
9.000 oblig.	— — 4 °/₀.	500
7.078 oblig.	Chemins de fer départ. 3 °/₀ (rouge).	500
9.900 parts.	Cie industrielle des pétroles	600
150.000 parts.	Banque nationale de crédit.	125
350.000 oblig.	Serbe 5 °/₀ or 1913 monopoles	500
150.000 oblig.	— — —	500
1.000.000 oblig.	Ottoman 5°/₀ 1914	500
350.000 oblig.	Hellénique 5°/₀ 1914.	500
200.000 oblig.	Chinois 5°/₀ 1913 (Lung-Tsing-U-Haï)	504
300.000 oblig.	Emprunt indust. 5°/₀ or Répub. chinoise	500
18.000 act.	Société de naphte Ter-Akopoff	250 R.
60.000 act.	Société Prowodnick	100 R.
80.000 act.	Banco nacional Ultramarino	90 Mil.
110.000 act. ord.	Usines de Briansk	100 R.
14.000 act.	Constructions de locomotives (russe)	500
1.333.000 ob. réun.s	Chemins de fer russes 4 1/2 °/₀	500
243.000 oblig.	Chemins de fer Semiretchinsk 4 1/2 °/₀	500
131.154 oblig.	Chemins de fer de la mer Noire 4 1/2 °/₀.	500

La somme de ces admissions et introductions au marché officiel de la Bourse de Paris atteint, pour le seul premier semestre de 1914, un total de plus de 2.800 millions de francs, se répartissant comme suit:

1.100 *millions de fonds d'Etats et emprunts de villes;*
900 *millions d'actions diverses;*
800 *millions d'obligations diverses.*

« C'est, dit M. Neymarck, le chiffre le plus élevé qui eût été atteint jusque là. »

Tableau des émissions et introductions en Bourse de 1907 à 1913.

ANNÉES	NOMBRE DE TITRES	VALEUR NOMINALE (En millions de francs)	
1907	4.237.911	1.771	
1908	4.756.249	2.044	
1909	9.369.731	3 397	
1910	12.110.949	5.068	
1911	9.255.393	3.726	
1912	10.460.371	3.835	Valeurs françaises. . . 2.124 Valeurs étrangères . . 1.711
1913	7.851.394	3.313	Valeurs françaises. . . 1.708 Valeurs étrangères . . 1.605

Tableau.

Voici, d'autre part, quelles furent, pendant la même période, les admissions et introductions à la cote du marché en banque :

Admissions et introductions sur le marché en banque au cours de l'année 1914

NOMBRE DE TITRES	DÉSIGNATION	VALEUR NOMINALE
3.300 act.	Tubes à Louvroil.	500
3 000 act.	Talcs de Luzenac	100
4.000 act.	Commerce et navigation d'Extrême-Orient. .	250
80.000 act.	Soudières du Donetz	100
4.000 act.	Cie Sources de Vichy et de Vals.	250
1.000 act.	Dautreville et Lebas	100
1.750 act.	Chargeurs français	500
8.000 act.	Monts-de-Piété égyptiens.	500
16.000 act.	Etablissements Continsouza.	100
10.000 act.	Etablissements L. Aubert	100
45.000 act.	Automobiles de livraison.	100
12.000 oblig.	Société foncière du Nord de la France 4 °/₀. .	500
6.000 oblig.	— — 5 °/₀. . .	500
6.000 oblig.	Energie électrique Basse Loire 5 °/₀	500
20.000 oblig.	Central électrique Nord	500
17.629 act. cap.	Union des Tramways	»
12.500 act. priv.	Mines d'or du Katchkar	100
110.000 act. priv.	—	75
162 act. ord.	Malacca Rubber	25
13.023 act.	San Miguel Copper	25
2.333 act.	Foncière du Manitoba	75 dol
66.000 act.	Cape Copper	2 *l. st*
16 000 act. div.	Nafta	»
270.000 act.	Banque centrale mexicaine	(Vient du Parq
500.000 act	Spies petroleum	10 sh
4.000 act.	Banque commerc. et indust. à Varsovie . . .	250 R
15.000 act.	Mines de fer de la Rouina	250 R.
56.668 act.	Société métal. de Taganrog	150 R.
40.000 act. priv. 1/10	Soie artificielle de Tubize	50
8.000 act.	Chemins de fer Andalous, ...	500
10.749 oblig.	Forges et Aciéries du Donetz 4 1/2	500
28.052 oblig.	Ch. de fer électrique d'Aranienbaun 5 °/₀. . .	500

C'était là un afflux d'émissions beaucoup trop important, étant donné surtout le marasme qui régnait alors sur le marché des capitaux. « Trop de titres flottants, insuffisamment classés ou pas classés du tout dans les portefeuilles, et aussi trop de papier à émettre et à absorber avant qu'il soit longtemps! écrivait M. Neymarck à la fin de l'année 1913. Des émissions faites dans ces trois dernières années, que l'on croyait archicouvertes, ne l'étaient que très imparfaitement et nombre de titres sont revenus aux syndicataires et participants ou sont restés dans les caisses des émetteurs. Les avances sur titres dans les banques ont rarement atteint des montants aussi élevés qu'aujourd'hui; il en est de même des escomptes d'effets de commerce: le portefeuille de la Banque de France et ceux des grands établissements de crédit atteignent presque leurs maxima. » Telle était la situation fin 1913, et cependant, durant les six premières semaines de 1914, sans bruit, sans publicité tapageuse, la souscription aux 1.300.000 obligations réunies 4 1/2 des Chemins de fer russes fut plusieurs fois couverte, aussitôt annoncée. Il en fut de même des 250 millions de l'Emprunt serbe, des 200 millions d'obligations 4 0/0 des Chemins de fer de l'Etat, des Bons du Trésor 3 1/2 à courte échéance, placés en quelques minutes. C'est plus d'un milliard de francs de titres qui furent ainsi souscrits par l'épargne française et mis en portefeuille du 1er janvier au 15 février 1914.

D'autre part, il y avait, à la même époque, de très fortes immobilisations sous forme d'escomptes, portefeuille commercial, reports et avances, portefeuille titres et participations financières, dans les grands établissements de crédit et les banques privées. Au 30 novembre 1913, au Crédit Lyonnais, à la Société Générale, au Comptoir d'Escompte et au Crédit Industriel et Commercial, le portefeuille des effets de commerce atteignait le chiffre global de 3 milliards 775 millions, les reports et avances sur titres celui de 1.110 millions, le portefeuille titres et participations

financières 155 millions, sans compter les comptes courants débiteurs, etc... C'était un total de crédits en cours d'environ 5 milliards. En y ajoutant le montant du portefeuille de la Banque de France et celui des avances sur titres, on obtenait un total de 7 milliards et demi d'avances diverses sous forme d'escomptes, prêts sur titres, etc..... « Qu'on se rappelle, en outre, disait alors M. Neymarck (1), qu'à l'heure actuelle il y a plus de 5 milliards de prêts hypothécaires et communaux dus au Crédit Foncier; que la Caisse des Dépôts en Consignations, en représentation des capitaux dus aux Caisses d'épargne, a un portefeuille de 6 milliards en rentes, sans compter plus d'un milliard immobilisé en prêts aux départements, communes, associations reconnues d'utilité publique; et nous ne parlons pas des 6 milliards de billets de banque en circulation; et on conviendra que la situation économique générale indique un tel enchevêtrement de crédits, d'immobilisations et de ressources qu'il faut agir avec une extrême circonspection quand il s'agit de dispenser le crédit: le taux de l'escompte en est le régulateur et, comme le crédit lui-même, c'est une véritable sensitive. »

Cette lourdeur du marché des capitaux se compliquait, d'ailleurs, d'une situation financière et budgétaire peu propre à réveiller la confiance de l'épargne et à accélérer la reprise des affaires de banque. Nous empruntons au discours, prononcé le 1er février 1914, à Mamers, devant ses électeurs par M. Caillaux, alors ministre des Finances, les explications suivantes à ce sujet: « Messieurs, je n'apprendrai rien à personne en indiquant que, lorsque j'ai repris pour la quatrième fois la direction des finances publiques, je me suis trouvé en présence d'une situation singulièrement difficile. Mais si chacun se rend compte vaguement de cet état de choses, j'ai le sentiment que le pays n'en a

(1) *Le Rentier*, du 7 février 1914.

pas mesuré, n'en mesure pas encore aujourd'hui toute la gravité. Parce que, durant de longues années, les budgets ont été relativement faciles, parce que nos finances ont supporté, sans qu'on s'en aperçût trop, le poids de lois nouvelles, souvent fort utiles, mais également onéreuses, on s'est fait à cette idée que l'Etat disposait de ressources qui lui permettaient de faire face un peu à toutes les éventualités. On ne sait pas combien les hommes qui ont administré les finances publiques pendant ces vingt dernières années ont eu de difficultés, de quelle résistance ils ont dû faire preuve pour comprimer le flot montant des dépenses, pour le faire rentrer dans le cadre des plus-values de recettes. Si je ne craignais d'aller au delà de ma pensée, je dirais que les résultats heureux auxquels ils ont abouti ont peut-être eu un inconvénient : celui d'accréditer dans le grand public, et même dans les milieux qui devraient être les plus avertis, l'idée que les difficultés n'existaient pas, alors qu'elles étaient résolues non sans peine au fur et à mesure qu'elles se présentaient. S'attachant aux apparences, qu'il est simple d'apercevoir, plus qu'aux réalités, qu'il est pénible d'approfondir, beaucoup, même parmi les hommes du Gouvernement, n'ont pas vu que nos finances s'adaptaient laborieusement aux nécessités du développement économique et des améliorations sociales, qui, dans une démocratie, doivent occuper la première place ; ils ont cru ou cédé à la tentation de croire que le budget de la France pouvait résister à toutes les charges. Et quand les nécessités de la Défense nationale ont commandé un effort dont j'ai été un des premiers à reconnaître l'urgence, ceux-là n'ont peut-être pas suffisamment aperçu qu'il fallait tout à la fois mesurer la dépense, contrôler scrupuleusement l'emploi des deniers publics et surtout instituer, au préalable, ou en même temps qu'on fixait les charges, les instruments financiers pour abriter le budget contre le désarroi.

» De ce qu'on n'a pas fait cela, il résulte que le Gouvernement actuel s'est trouvé en présence d'un véritable dé-

sarroi financier : — je reprends intentionnellement le terme — près de 800 millions de déficit budgétaire, une masse énorme de dépenses extraordinaires. De ces dépenses on me reprochait récemment d'avoir majoré le montant en le fixant à 1.800 millions, comme si les dissimulations d'engagements exprimaient des économies, comme si le premier devoir qui m'incombait n'était pas de procéder à un inventaire scrupuleux des besoins créés avant mon retour aux affaires. J'ai dit qu'à ces charges il faudrait faire face par des emprunts et l'on me reproche encore d'échelonner ces emprunts au lieu de les réaliser en une seule fois. La critique est plaisante : réunir immédiatement les fonds nécessaires pour couvrir ces dépenses qui doivent se répartir sur un certain nombre d'exercices, c'est tout simplement imposer au contribuable des intérêts inutiles, lui infliger le paiement de quelques dizaines de millions.

» Une fois les charges extraordinaires liquidées, et liquidées suivant une méthode que je pourrais justifier par de nombreux précédents si je n'étais en mesure de défier qui que ce soit de soutenir qu'elle n'est pas celle qui s'impose à l'esprit d'un financier tant soit peu averti, une partie seulement du problème — la plus facile — se trouve résolue. La véritable, la grave difficulté est de faire en sorte que les dépenses permanentes et normales auxquelles on a si formidablement ajouté soient couvertes par le seul produit des dépenses annuelles du Trésor. Si un pays ne peut vivre sans une armée et sans une marine fortes, il ne peut pas davantage prospérer et se développer s'il n'a des budgets en équilibre, surtout quand il en est à ce point que sa dette dépasse le chiffre redoutable de 30 milliards. Deux moyens seulement, à mon sens, de se dégager de cette situation : une politique d'économie et de contrôle ; l'institution des instruments financiers dont, je le regrettais tout à l'heure, la réalisation n'a été liée que par des promesses fragiles à l'engagement des dépenses auxquelles il fallait faire face. »

Le vote de la loi augmentant, à partir du 1er juillet, les impôts sur les valeurs mobilières et frappant plus spécialement les emprunts étrangers, le vote de l'impôt sur le revenu, applicable à partir du 1er janvier 1915 (ajourné, depuis, au 1er janvier 1916), et surtout toutes les discussions plus ou moins partiales et d'une foi douteuse auxquelles ces votes donnèrent lieu devant les Chambres et dans tout le pays, augmentaient encore la méfiance de l'épargne et, conséquemment, le marasme de la Bourse.

C'est au milieu de ces conjectures défavorables que fut émis, au mois de juillet, l'emprunt de 805 millions de rente française 3 1/2 0/0 amortissable. Il obtint un très brillant succès nominal — on put déclarer qu'il était couvert plus de quarante fois — grâce au concours des banques et de la spéculation, qui avaient instinctivement compris le devoir patriotique qui s'imposait de fournir, à une heure périlleuse, un éclatant témoignage de la vigueur de nos ressources financières. Malheureusement, ce succès apparent ne pouvait faire illusion à des observateurs attentifs. Il s'avéra bientôt que l'emprunt ne s'était que médiocrement classé dans les portefeuilles des épargnants et que la spéculation en portait une grosse part, ce qui devait fatalement avoir pour conséquence d'alourdir, durant une assez longue période, ses opérations professionnelles.

Le moment, depuis longtemps guetté par nos ennemis, pour écraser la France, leur parut propice. Le meurtre de Sérajevo fut le prétexte facile d'une entrée en campagne. La rupture était déjà consommée avec la Russie, et l'Allemagne avait commencé la concentration de ses armées, quand, le samedi 1er août, à 4 heures de l'après-midi, l'ordre de mobilisation générale fut lancé en France.

L'ouverture soudaine des hostilités — éventualité que l'on n'avait jamais cru chez nous susceptible de se réaliser un jour — suspendit presque instantanément la vie économique et financière du pays. Des mesures exceptionnelles furent aussitôt prises, dans ce domaine, pour éviter des

catastrophes trop certaines et parer aux situations nouvelles que la guerre allait créer; les principales furent les suivantes:

Un décret en date du 30 juillet vint tout d'abord limiter à 50 francs par quinzaine le maximum des remboursements individuels à effectuer par les Caisses d'épargne ordinaires et la Caisse nationale d'épargne; cette mesure fut bientôt étendue aux colonies.

Plusieurs décrets successifs, dont certains en date du 31 juillet, vinrent ensuite suspendre les droits de douanes sur de nombreux produits d'alimentation (grains et farines, 31 juillet; viande fraîche et frigorifiée, 2 août, etc...) et prohiber la sortie et la réexportation de certains produits et objets (31 juillet et décrets ultérieurs).

Le même jour, un décret prononça la prorogation des échéances commerciales; la mobilisation, décrétée le lendemain, n'aurait pas permis, en effet, à la majorité des débiteurs de faire honneur à leurs signatures. Mais cette mesure mettait les banques dans une situation particulièrement difficile, puisqu'elles devaient payer ce qu'elles devaient sans pouvoir exiger ce qui leur était dû à elles-mêmes. Aussi, le 1er août, un décret vint-il mettre fin à cette situation peu logique en prononçant le moratorium des dépôts et comptes courants dans les banques et établissements de crédit; il modifiait, en outre, le régime des bons ou contrats d'assurance, de capitalisation ou d'épargne.

Le même jour, pour inciter les souscripteurs de rente 3 1/2 à se libérer par anticipation et à fournir ainsi certaines ressources au Trésor, le Gouvernement décida de leur accorder des bonifications graduées s'ils y consentaient. Cette mesure n'eut, d'ailleurs, guère de succès, car le public de l'épargne ne faisait pas preuve à ce moment-là de beaucoup de confiance dans la suite des événements.

Le 2 août, parut un décret portant ouverture de crédits extraordinaires pour la défense nationale. Un autre fut

pris le même jour touchant les réquisitions militaires et leur mode de paiement.

Une loi, en date du 5 août, et relative à la prorogation des échéances des valeurs négociables, vint enfin approuver les mesures prises jusque là dans l'intérêt de la défense nationale et autoriser le Gouvernement à arrêter, par décret ou en Conseil des ministres, toutes les dispositions économiques qu'il jugerait nécessaires et conformes à l'intérêt général, jusqu'à la fin des hostilités. Une loi, de même date, établit, d'autre part, le cours forcé des billets de la Banque de France et de la Banque d'Algérie et autorisa ces établissements à émettre des petites coupures de 5 et de 20 francs, pour remplacer l'or et les pièces de 5 francs devenus rares.

Une autre loi, du 5 août aussi, institua un système d'allocations aux familles nécessiteuses dont le soutien serait appelé ou rappelé sous les drapeaux. Divers décrets ultérieurs vinrent étendre les dispositions de cette loi, les compléter et en donner l'interprétation exacte indispensable à sa bonne application.

Divers décrets, enfin, d'août et septembre, portèrent prorogation des délais en matière de loyer (premier décret le 14 août), suspendirent les prescriptions péremptoires et délais en matière civile, commerciale et administrative (10 août), organisèrent l'émission et le placement de Bons de la Défense nationale (13 septembre) et reportèrent à une date ultérieure la liquidation des opérations de Bourse effectuées à terme antérieurement au 4 août 1914 (27 septembre).

Telles furent les mesures de première nécessité édictées par le Gouvernement durant les premiers mois du conflit avec l'Allemagne. On peut leur joindre encore l'interdiction des relations commerciales avec les pays ennemis, prononcée par un décret en date du 27 septembre, ainsi que la saisie et la mise sous séquestre des biens mobiliers et immobiliers appartenant aux maisons allemandes et austro-

hongroises (circulaire du ministre de l'Intérieur, du 13 octobre).

Parmi toutes ces mesures, la seule qui nous intéresse particulièrement est la prorogation de délivrance des dépôts-espèces et soldes créditeurs de comptes courants dans les banques et établissements de crédit ou de dépôts. Ce moratorium n'était que partiel : il ne s'appliquait pas, d'abord, aux dépôts et soldes inférieurs à 250 francs, qui étaient entièrement exigibles et retirables ; quant aux dépôts et soldes supérieurs à cette somme, ils pouvaient faire l'objet de retraits jusqu'à concurrence de 250 francs et de 5 0/0 du surplus. De plus larges facilités étaient accordées aux industriels travaillant pour la défense nationale ; il était, en outre, permis à tous commerçants et industriels de retirer à chaque échéance de paie, mais sur justification, la totalité du montant des salaires de leurs ouvriers et employés.

D'abord limités à 250 francs et à 5 0/0 du surplus, comme nous l'avons dit, les remboursements exigibles furent, dans la suite et par des mesures successives, portés à 1.000 francs et 50 ou 75 0/0 du surplus du montant des dépôts ou des comptes, suivant qu'il s'agissait de sommes réclamées par les particuliers pour leurs besoins personnels ou par des commerçants et des industriels pour les nécessités de leurs affaires. C'est dans ces conditions qu'à la fin du mois de décembre 1914 les grandes banques françaises, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir d'Escompte, la Société Générale de Crédit Industriel et Commercial, la Banque de l'Union Parisienne, la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Banque Suisse et Française, la Compagnie Algérienne, la Banque Française pour le Commerce et l'Industrie, etc..., renonçant aux limitations légales du remboursement des dépôts et des comptes courants à vue, décidèrent d'appliquer de nouveau à ces comptes, à partir du 1er janvier 1915, les conditions en vigueur

avant le 1er août 1914, c'est-à dire de revenir à l'état normal de leur fonctionnement.

Quant à la Bourse de Paris, par suite de l'impossibilité où se trouvèrent les principaux reporteurs de s'engager à laisser leurs fonds en reports et de la difficulté de trouver de nouveaux capitaux pour les remplacer, le Syndicat des Agents de change décida de ne pas faire la liquidation du 31 juillet. Afin de faciliter la mobilisation d'une partie des sommes employées en reports, la Banque de France, par une mesure analogue à celle qui fut prise en Angleterre, consentit à prêter aux agents de change de la Bourse de Paris, sous la garantie solidaire de leur Chambre syndicale, une somme ne devant pas excéder 200 millions de francs et destinée à leur permettre de faire aux reporteurs qui voudraient en bénéficier une avance de 40 0/0 de la valeur des titres reportés, lesquels devaient former, à titre subsidiaire, la garantie de la Banque de France pour le remboursement de sa créance sur les agents de change.

Enfin, une convention, conclue à la date du 21 septembre 1914 entre le Gouvernement et la Banque de France, vint modifier la convention antérieure du 11 novembre 1911 en ce qui concerne les avances de la Banque à l'Etat. Par la convention de 1911, l'institut national d'émission s'était engagé à mettre à la disposition du Gouvernement, pour les besoins de la mobilisation, une somme de 2.900 millions de francs. Avec l'avance de 100 millions de la Banque d'Algérie, c'était donc une somme de trois milliards qui devait être ainsi immédiatement disponible pour faire face aux premières dépenses d'entrée en campagne. Par la convention nouvelle, la Banque de France consentit à porter son avance éventuelle à six milliards. Au 15 décembre, d'après les déclarations du ministre des Finances, le chiffre des avances que la Banque avait faites au Trésor s'élevait à 3.600 millions; au 14 mai 1915, il s'élevait à 5.500 millions de francs.

Telles sont les principales mesures qui ont été prises par

le Gouvernement français, sous l'influence des événements de guerre, dans le domaine économique et financier. Certaines ont fait beaucoup crier. La vue d'ensemble que nous avons donnée de la situation générale de la France à l'ouverture des hostilités, surtout au point de vue financier, permet de les justifier par une indubitable nécessité, due évidemment à la crise qui sévissait alors chez nous dans ce domaine. Nous allons voir, d'ailleurs, en étudiant les répercussions de la guerre en Angleterre et en Allemagne sur le marché financier et le régime des banques, que cette nécessité ne s'est pas moins fait sentir à l'étranger et que des critiques n'ont point manqué à cette occasion de s'y faire jour, tout comme chez nous, à l'encontre des sociétés de crédit et autres établissements de dépôts. Ce qui tend à prouver que, dans tous les pays, le mécanisme bancaire et boursier s'est trouvé faussé d'une façon analogue et qu'il n'y a eu là qu'un défaut d'adaptation de ce mécanisme, due à la soudaineté et à l'acuité des événements, non à un manque de prévoyance ou de prudence de la part de ceux qui président à son fonctionnement.

CHAPITRE II

LA MOBILISATION FINANCIÈRE EN ANGLETERRE (1)

« Au milieu du désarroi universel, écrit M. Arthur Raffalovich (2), on peut dire que la place de Londres a été un centre de résistance, un point d'appui tout au moins relatif, et cela bien qu'elle n'ait échappé ni au moratorium, ni au cours forcé, ni à l'émission des petites coupures, ni à la fermeture de la Bourse, ni à l'ajournement de la liquidation, ni à l'âpreté des institutions de dépôts. » L'explosion des hostilités, la violation brutale de la neutralité belge et luxembourgeoise ont créé une situation spéciale en prévision de laquelle il n'avait pas été arrêté à Londres, pas plus qu'à Paris, de programme précis comme en Allemagne. Le Gouvernement britannique et la Banque d'Angleterre ont agi avec énergie en se tenant le plus près possible des réalités et en cherchant les mesures les plus appropriées au maintien des formes habituelles du commerce des capitaux. La grandeur des transactions qui se font à Londres et qui, en dehors des transactions purement anglaises, servent à liquider ou à financer les affaires de pays tiers, a donné une importance exceptionnelle aux décisions prises.

---

(1) Pour la situation budgétaire et l'état de la richesse générale en Angleterre, voir le *Bulletin de statistique et de législation comparée*, n° de juillet 1914 (exposé financier du chancelier de l'Echiquier, charges fiscales, taxes successorales, income tax, situation générale des budgets anglais depuis 1905, mouvement du commerce extérieur).

(2) *L'Economiste français*, du 14 novembre 1914, page 497.

La Bourse fut la première atteinte. Le mardi 28 juillet, l'Autriche déclara la guerre à la Serbie. Sur le Continent on s'attendit immédiatement au pire. Le jeudi 30 juillet, les Bourses du monde entier, à l'exception de Londres, de New-York et du Parquet à Paris, demeurèrent fermées. L'ajournement de la liquidation à Paris (au 31 août d'abord, à fin septembre ensuite) précipita la fermeture du Stock-Exchange jusqu'à nouvel avis. Cet exemple fut suivi par New-York. Quand il ferma ses portes, le vendredi 1er août, le Stock-Exchange était déjà, d'ailleurs, dans un marasme complet depuis quatre jours et son fonctionnement pratiquement arrêté; la liberté d'action de ses divers compartiments avait disparu sous le poids écrasant des ventes provenant du Continent. Les jobbers étaient incapables de faire des prix comme à l'ordinaire, simplement parce que chaque broker qui se présentait était invariablement un vendeur. Le Stock-Exchange, par conséquent, eut très bien pu rester nominalement ouvert sur cette même base sans inconvénient pendant un temps indéfini s'il n'avait pas été nécessaire de faire face à la liquidation de fin du mois, dont la date tombait le 29 juillet. C'est l'opinion qu'exprime du moins un financier anglais, M. Keynes, dans un article paru dans l'*Economic Journal,* et nous la croyons vraie. Ce n'est pas la crainte, dit cet auteur, de servir de débouché, d'exutoire aux ventes du Continent, qui a précipité la fermeture du marché anglais. Personne n'aurait pu forcer les négociants en titres d'acheter ce qu'ils ne voulaient pas. D'après M. Keynes, les deux facteurs déterminants ont été, d'une part, les engagements que les étrangers avaient contractés envers le Stock-Exchange et résultant de leurs achats, de l'autre l'action des banques. Ce qui rendit la position difficile, angoissante même, ce ne furent pas les ventes pour le compte de l'étranger. La fermeture des Bourses, les moratoria complets ou partiels promulgués un peu partout, l'ajournement de la liquidation de Paris, rendirent difficile le recouvrement des créances sur les clients

étrangers. Beaucoup de maisons qui travaillaient avec le Continent se trouvèrent gênées. La faillite de Derenburg et C°, qui était en relations principalement avec l'Allemagne, survenue le jeudi, sembla le prodrome d'innombrables suspensions de courtiers, impuissants à faire rentrer des remises de Paris ou de Berlin. Le Comité du Stock-Exchange se crut obligé d'intervenir et il eut immédiatement recours à la mesure la plus extrême : la fermeture de la Bourse.

D'autre part, les rapports entre la Bourse et les banques ou banquiers en Angleterre sont très étroits, très suivis. Les placements temporaires en avances, en reports, absorbent journellement des sommes énormes. Lorsqu'il s'agit d'avances, les banques prêtent avec une marge que l'emprunteur doit maintenir par de nouveaux versements si les cours fléchissent. Si l'emprunteur n'augmente pas la couverture, le prêteur est en droit de procéder à la vente, d'exécuter le gage. A cet effet, il est indispensable que les valeurs soient cotées ; en temps normal, la cote du Stock-Exchange offre un index commode, donnant approximativement la valeur du titre. Si la Bourse était demeurée ouverte avec des cours en forte baisse, la situation de beaucoup de gens serait devenue très précaire. Les banques auraient procédé à des ventes forcées pour compte de clients dont l'insolvabilité aurait entraîné celle de leurs courtiers. La fermeture du Stock-Exchange a eu pour effet de laisser subsister les cours précédemment cotés comme base des avances et d'empêcher de nouvelles exécutions.

La Bourse de Londres s'ouvrit à nouveau le 4 janvier 1915. Entre temps, le 18 novembre, on avait procédé aux opérations de la liquidation des affaires engagées originellement pour le 29 juillet, et dont la date de règlement avait été plusieurs fois ajournée par le Comité. Voici de quelle manière s'était effectuée la liquidation. Les membres du Stock-Exchange, qui sont les seuls intermédiaires de Bourse, pris isolément, avaient contracté à la liquidation du 29 juillet des emprunts, sur dépôts de titres en gage, au-

près des banques. Ces banques, ayant reçu d'autre part des garanties et facilités de la part du Gouvernement, s'étaient engagées à ne réclamer aux membres du Stock-Exchange ni le montant du prêt, ni marge supplémentaire, avant une année après la conclusion de la paix. Si d'autres prêteurs que ces banques, ayant reçu déjà des facilités, avaient besoin du concours de l'Etat pour continuer leurs prêts aux membres du Stock-Exchange, la Banque d'Angleterre, sous la garantie de l'Etat, leur prêterait 60 0/0 du prix des titres calculé au cours du 29 juillet, c'est-à-dire au cours d'avant la déclaration de guerre, avec les mêmes délais et conditions que ci-dessus. Donc, en résumé:

1° Tous les marchés étaient strictement maintenus;

2° Les facilités de prolongation étaient maintenues aux clients acheteurs;

3° La liquidation définitive de ces marchés était renvoyée à une date indéterminée, en tous cas postérieure de douze mois à la fin de la guerre.

Pour apprécier l'ensemble de ces mesures et voir si elles pouvaient être appliquées chez nous, il importe de noter certaines différences essentielles entre les modes d'organisation financière des deux pays. Et d'abord, juridiquement, le report en France est un acte d'achat et de vente; le reporteur qui apporte des espèces intervient directement comme participant au marché, tandis qu'en Angleterre, le membre du Stock-Exchange qui a acheté des titres pour son client va demander lui-même au banquier une avance sur titre, un prêt sur gage, qui lui permet de consentir à son tour à son client la prolongation de sa position d'acheteur, c'est-à-dire de reporter sa position. D'autre part, en fait, le nombre des reporteurs particuliers en France, tels que riches capitalistes, Compagnies de chemins de fer, Compagnies d'assurances, etc... est certainement plus grand qu'en Angleterre; il semble bien qu'on puisse affirmer sans crainte que les sommes employées généralement en France en reports par des particuliers ou sociétés diver-

ses autres que les banquiers sont supérieures à celles qu'y consacrent moyennement les sociétés de crédit et banquiers. Ces différences de situation rendaient évidemment plus difficile chez nous l'intervention de l'Etat, à cause de la dispersion des intérêts entre un nombre infini de mains.

D'un autre côté, dans ses effets sur le marché monétaire anglais, la guerre européenne produisit, dès le début, des résultats totalement différents des notions préconçues généralement en faveur auprès de beaucoup d'économistes financiers accrédités. Il n'y eut pas de raid sur les réserves d'or; loin de là, celles-ci atteignirent un chiffre sans précédent. L'argent ne fut pas cher, mais exceptionnellement bon marché, résultat obtenu certainement par des causes artificielles, et le « Bank Act » (loi sur la Banque d'Angleterre) ne fut pas suspendu. Du reste, nous avons résumé dans le tableau suivant les changements qui se sont produits dans le taux de la Banque et le taux moyen de l'argent pendant les trois dernières années (1):

Changements dans le taux de la Banque

1912	1913	1914
8 février 3 1/2 % (venant de 4 %)	17 avril 4 1/2 %	8 janvier 4 1/2 %
9 mai 3 %	2 octobre 5 %	28 » 4 %
29 août 3 1/2 %		29 » 3 %
17 octobre 5 %		30 juin 4 %
		1er août 10 %
		6 » 6 %
		8 » 5 %

(1) *L'Information*, du 10 janvier 1915.

Moyennes semestrielles

	1er SEMESTRE 1913 °/₀			1er SEMESTRE 1914 °/₀			2me SEMESTRE 1913 °/₀			2me SEMESTRE 1914 °/₀		
	L.	*s.*	*d.*	*L.*	*s.*	*d.*	*L.*	*s.*	*d.*	*L.*	*s.*	*d.*
Taux de la Banque	4	15	11	3	4	10	4	15	0	4	16	8
Taux du marché (traites à 3 mois).	4	6	0	2	8	5	4	8	3	3	6	7
Dépôts en Banque	3	5	11	1	14	11	3	5	0	2	7	9
Prêts au jour le jour	3	19	0	1	19	6	3	13	4	1	16	4

Moyenne de l'année tout entière

	1912 °/₀			1913 °/₀			1914 °/₀		
	L.	*s.*	*d.*	*L.*	*s.*	*d.*	*L.*	*s.*	*d.*
Taux de la Banque	3	15	6	4	15	6	4	0	9
Taux du marché (traites à 3 mois)	3	11	8	4	7	2	2	17	6
Dépôts en Banque	2	5	6	3	5	6	2	1	4
Prêts au jour le jour	2	19	10	3	16	2	1	17	11

On remarquera qu'au commencement d'août le taux de la Banque s'éleva à 10 0/0. C'était un niveau de panique et, pendant quelques jours, il y eut de sérieuses raisons de craindre un bouleversement par suite du développement soudain de la crise et de l'absence de cohésion entre les grandes banques, dont quelques-unes firent rentrer en bloc les prêts engagés sur le marché de l'escompte. Le danger disparut rapidement grâce à la promptitude avec laquelle les personnalités les plus éminentes du monde financier et les représentants du Trésor firent face à la situation.

Le lundi 3 août, les banques furent closes pour le congé habituel (*Bank Holiday*) et elles restèrent fermées par ordre du Parlement jusqu'au vendredi suivant. Au cours du délai accordé par ce congé officiel, le Gouvernement, en

coopération avec la Banque d'Angleterre, les grands hommes d'affaires du pays et les joint-stocks banks, déploya toute son activité à la recherche des remèdes efficaces à appliquer à la situation et, comme premier expédient, la déclaration d'un moratorium partiel fut adoptée en conseil privé du roi pour prendre date à partir du 4 août; d'une durée normale d'un mois, il s'étendait éventuellement au 18 octobre pour les traites et au 4 novembre pour les autres obligations.

Derrière les portes closes des banques, on faisait, dans l'intervalle de la suspension des affaires, des choses merveilleuses: on ramassait, comptait, empaquetait toutes les pièces d'or et d'argent disponibles pour les expédier aux 6.000 succursales des joint-stocks banks pour répondre aux nécessités pressantes et bien connues d'espèces de la province, car l'imprimerie gouvernementale n'avait pas pu exécuter aussi vite qu'on l'aurait désiré l'impression des billets de 1 liv. st. et de 10 sh. du Trésor, et il fallait préparer le public à leur lancement dans la circulation qui eut lieu quelques jours plus tard pour un montant total approchant de 33.000.000 de livres sterling. Bien que, pendant toute la semaine, ces 6.000 succursales n'aient reçu aucune monnaie du public, la Banque d'Angleterre et les joint-stocks banks trouvèrent l'argent-espèces nécessaire pour la mobilisation de l'armée et de la marine.

D'autre part, le Gouvernement avait consenti à avancer aux banques, en cas de nécessité, au taux officiel actuel de la Banque d'Angleterre 200 millions de livres sterling. Non seulement, les joint-stocks banks d'Angleterre n'ont pas fait usage de ce privilège, mais toutes les « notes » du Trésor de 1 *L.* et de 10 shilling qu'elles ont reçues ont été bel et bien payées par elles.

Le Gouvernement, ayant ainsi par son intervention empêché une panique parmi le public et aidé les banques en créant un approvisionnement pour ainsi dire illimité de circulation (numéraire et papier), à la réouverture des ban-

ques le 7 août, on ne constata aucune inquiétude dans le public, auquel l'intervention rapide et décisive du Trésor avait à juste titre redonné confiance, ainsi que le prouva l'abaissement du taux minimum officiel de l'escompte à 5 0/0 dès le 8 août. Pour remettre en marche les rouages du marché de l'escompte, le Gouvernement fit un arrangement par lequel la Banque d'Angleterre consentit à escompter toutes les lettres de change acceptées, sans recours contre les endosseurs ou porteurs, et à fournir à certaines conditions aux accepteurs les fonds nécessaires pour faire honneur aux traites arrivant à échéance, les avances ainsi faites ne devant être exigibles qu'un an après la guerre. On ne pourra se rendre compte que d'ici longtemps encore, certes, de la perte définitive qui résultera de l'adoption de cette mesure et de l'assistance également accordée par le Gouvernement britannique aux commerçants; mais, que cette perte soit grande ou petite, l'histoire ne pourra qu'enregistrer avec éloge l'acte hardi du Gouvernement et de ses conseillers, car c'est grâce à la promptitude avec laquelle il fut accompli que le crédit de l'Angleterre fut sauvé d'un désastre et qu'une reprise rapide des opérations d'escompte put avoir lieu.

Quand se produisit l'arrêt des affaires financières à Londres, cela ne prouvait pas que les cercles financiers de la City fussent dans un état précaire. La grande difficulté venait de ce que la dislocation financière qui régnait alors et avait été causée par la guerre avait paralysé les changes étrangers, de telle sorte que les maisons d'acceptation en Angleterre se trouvaient dans l'impossibilité de faire rentrer les sommes dues par des maisons à l'étranger et, en ce qui concerne l'Allemagne et l'Autriche, que l'encaissement des sommes très importantes dues à Londres devait être remis jusqu'à ce que la guerre fût terminée. A une pareille situation, on ne pouvait faire face avec succès que par une action nationale d'une hardiesse indiscutable, et il faut reconnaître, à l'éloge des autorités responsables à cette date,

que l'action nécessaire eut lieu comme il fallait. Pour bien s'en rendre compte, il suffit de savoir qu'au 10 février 1915, d'après un rapport du président de la Commission commerciale de la Chambre des Communes, le montant total des avances demandées par les négociants sur leurs créances commerciales non réalisables dans les pays belligérants s'élevait à 892.447 livres sterling. La modicité de ce chiffre est bien faite pour nous étonner, comme elle a causé, d'ailleurs, l'étonnement de la Commission elle-même dont un des membres, qui est un des premiers banquiers de l'Angleterre, estimait à au moins 100 millions de livres sterling les avances qui seraient demandées.

Une fois de plus, on a donc constaté, comme le dit M. Raphaël-Georges Lévy, qu'à elle seule l'annonce des mesures prises avait un effet salutaire et que les secours promis fonctionnaient dans une proportion bien moindre et pour des sommes bien plus faibles que celles auxquelles on aurait pu s'attendre. « Sait-on à combien aujourd'hui, après six mois de guerre, s'élève l'émission des billets d'Etat, dit M. R.-G. Lévy ? (1) Elle n'atteint pas 900 millions de francs, c'est-à-dire une somme qui, en comparaison des milliards avec lesquels nous jonglons, est véritablement insignifiante. Ne croyez pas d'ailleurs que ces 900 millions soient du papier sans garantie. A peine avait-il commencé à émettre les billets que le Gouvernement songeait à constituer un dépôt d'or devant répondre du remboursement. Alors qu'il n'y en a que 900 millions, 700 millions d'or reposent déjà dans les caves de la Banque d'Angleterre pour le compte du Gouvernement, qui garantissent donc à raison de 77 0/0 l'émission qui a été faite. Chose plus remarquable encore, ajoute M. R.-G. Lévy, en même temps que le papier du Gouvernement était mis en circulation, la Banque d'Angleterre recevait des quantités d'or plus fortes qu'elle n'en avait

(1) *L'Information*, du 16 avril 1915 (série d'articles de M. R.-G. Lévy, sur « La reprise des affaires financières ».

jamais reçues jusqu'à ce jour. En pleine guerre, son encaisse métallique est le double de ce qu'elle était au début des hostilités. Tout l'or produit dans l'Afrique du Sud lui arrive et comme la réexportation, qui, en temps ordinaire, distribue normalement le métal jaune entre tous les pays qui en ont besoin, n'a pas lieu, les lingots restent à Londres où ils contribuent à la pléthore de capitaux qui s'y manifeste en ce moment et qui constitue un phénomène tout à fait extraordinaire. »

Cette confiance qui justifie la bonne tenue du marché monétaire anglais s'explique par les mesures prises par le Gouvernement britannique dès le début même des hostilités, et il faut dire que le Gouvernement de Londres s'est montré à ce point de vue beaucoup plus énergique que celui de Paris.

On a assisté à Londres à un phénomène très curieux. Dans ce pays, que nous avions été habitués à considérer comme un de ceux où le Gouvernement intervenait le moins dans les affaires, le Chancelier de l'Echiquier, M. Lloyd George, malgré ses idées radicales, que l'on pourrait supposer ne pas toujours être favorables aux intérêts financiers, a fait preuve, avec le concours et les avis d'un certain nombre de ses collègues, dont quelques-uns sont des spécialistes en la matière, d'une grande connaissance des affaires et d'une vigueur extrême dans le choix des moyens propres à les relever. Il a prononcé vers la fin de mars 1915 un discours qui mérite de rester célèbre dans les annales financières ; il a affirmé de la façon la plus nette les nécessités du crédit ; il a déclaré qu'une acceptation de banque anglaise ne devait pas être mise en suspicion un seul instant et que la signature apposée par une maison de la Cité sur une traite devait être considérée comme un engagement sacré, comme équivalant à l'or dans toutes les parties du monde.

La question des acceptations de banques avait une particulière importance pour l'Angleterre. Une grande partie

des transactions commerciales et même financières du monde, en effet, s'effectuent à crédit par l'intermédiaire de maisons qui, moyennant une commission, acceptent des effets tirés de l'étranger par des vendeurs de marchandises ou autres valeurs. Ces maisons ont parfois des chiffres énormes d'acceptations en cours (1). Elles garantissent qu'à l'échéance l'effet tiré sur elles sera dûment acquitté, comptant que leur client leur fera parvenir à temps la provision nécessaire. Par suite de la division du travail qui s'est établie dans le commerce des capitaux, comme dans les autres domaines, ce sont d'autres maisons qui font l'avance du capital aux porteurs des effets acceptés, c'est-à-dire les banquiers proprement dits et les escompteurs de profession. Les uns et les autres opèrent avec l'argent qu'ils ont reçu en dépôt ou qui leur a été avancé à très court préavis. Contrairement à l'opinion généralement admise, entachée de trop d'optimisme, les débiteurs étrangers, les clients pour lesquels les traites avaient été acceptées n'ont pas fait les remises convenues. Il y a eu de leur part une défaillance quasi-universelle ; le contre-coup a atteint les maisons d'acceptation, qui n'ont pu payer, faute de remises, les maisons d'escompte qui avaient acheté les effets, les banques qui avaient fait des avances, et le public qui avait donné de l'argent en dépôt. D'après M. Keynes, le montant des acceptations sur Londres seulement pouvait être évalué, en effet, à 9 milliards de francs, et les sommes venant chaque jour à échéance à quelques dizaines de millions ou davantage. En comparaison des montants acceptés, le capital propre des accepteurs, tout comme celui des maisons d'escompte, était évidemment presque négligeable (2).

---

(1) Lors du krach Baring, certaine maison avait en circulation pour 400 millions de francs d'acceptations pour la liquidation desquelles intervint un Syndicat à la tête duquel se plaça la Banque d'Angleterre.

(2) Trois sociétés par actions qui se spécialisent dans l'escompte ont un capital de 3.600.000 *L*. Au 30 juin, elles avaient escompté 58 millions *L*. d'effets, réescompté 14 millions *L*.

On sait qu'en temps ordinaire le débiteur étranger se libère en envoyant des marchandises, des effets sur Londres ou de l'or, en vendant des titres, en remettant de nouveaux effets à l'escompte. L'explosion de la guerre, par l'interruption brusque des communications, par la hausse démesurée des primes d'assurance, par l'impossibilité de se procurer de l'or à expédier à Londres, l'explosion de la guerre jeta la perturbation dans les méthodes habituelles du commerce. La fermeture du Stock-Exchange empêcha toute vente de titres. Les débiteurs les plus solvables ne purent fournir de ressources à leurs correspondants. Il faut y ajouter la défaillance d'Etats étrangers, défaillance temporaire pour quelques-uns. Les pays neutres, à change artificiellement soutenu, fermèrent les guichets de leurs caisses de conversion.

La situation des maisons d'acceptation parut si précaire dans ces conditions, dès le début, que le Gouvernement se hâta d'intervenir: l'intervention prit la forme d'un premier moratorium (lundi 3 août) relatif seulement aux effets de commerce, permettant aux maisons d'acceptation d'ajourner d'un mois le paiement des effets acceptés avant le 3 août, à condition de bonifier 6 0/0 d'intérêt. Cette mesure immobilisait, d'autre part, les capitaux sur lesquels les banques et les escompteurs comptaient à leur tour. Antérieurement à la guerre, l'effet de commerce portant signatures de gens solvables était considéré comme devant se transmettre automatiquement en capital liquide. Mais il en devint autrement après l'ouverture des hostilités. L'actif des maisons d'escompte consiste principalement en effets de commerce; elles empruntent de grosses sommes au jour le jour ou à très bref préavis. Elles se trouvèrent à leur tour exposées aux demandes de remboursement de la part de leurs prêteurs, tout comme les banques qui contribuent à les alimenter en capitaux allaient avoir à faire face à leurs propres déposants. Banques et maisons d'escompte furent sauvées de l'obligation de rembourser leurs

créanciers, au moment où leur actif était immobilisé, par le second moratorium du 7 août, qui étendit sa protection sur l'ensemble des débiteurs, et cela pour un mois.

Pour assurer, d'autre part, la reprise du fonctionnement des acceptations et des escomptes, et par là même la reprise réelle des affaires, il fallait rendre au marché de l'escompte sa vitalité. Le plan adopté par le Gouvernement britannique consista à autoriser la Banque d'Angleterre à réescompter au taux de 5 0/0 les effets de commerce antérieurs au moratorium du 3 août qui pouvaient se trouver dans les portefeuilles des banques et des escompteurs de profession, y compris les effets acceptés par les succursales des banques étrangères, mais à titre tout à fait exceptionnel. Les accepteurs furent autorisés à réaccepter l'effet, s'ils ne pouvaient l'acquitter à l'échéance. Ultérieurement, ils reçurent à titre d'avance le montant de l'effet accepté, qu'ils ne pouvaient payer; cette nouvelle mesure eut pour conséquence de dégager les tireurs et les endosseurs. Toutefois, par une sage disposition pénale, les acceptants durent payer 2 0/0 d'intérêt de plus que le taux officiel de la Banque d'Angleterre. Le Gouvernement accorda son aval à celle-ci pour la bonne fin de ces opérations extraordinaires, et la garantit contre toute perte éventuelle pouvant en résulter jusqu'au commencement de septembre. Il fut apporté à la Banque pour un total de 2 milliards et demi de francs d'effets.

Le Gouvernement anglais fit acte de décision énergique en engageant ainsi la responsabilité du Trésor et du contribuable. Les banques profitèrent largement de la mesure prise en leur faveur pour se faire des disponibilités, mais elles n'employèrent qu'une portion de ces ressources à des opérations d'escompte, et cela parce qu'elles se montrèrent très difficiles dans le choix du papier, d'ailleurs peu abondant. Et M. Keynes parle à ce propos avec amertume des *Joint-Stock Banks,* ce qui prouve qu'en Angleterre, comme en France, la politique des sociétés de crédit par

actions ainsi que les mesures gouvernementales prises en leur faveur n'ont pas trouvé une approbation unanime. « Sauf quelques exceptions, en effet, dit M. Keynes, il ne semble pas que les banques anglaises par actions aient été à la hauteur de leur tâche; elles ont mis au premier plan le souci de leur propre sécurité et aussi de leurs bénéfices. Leur attitude contraste avec celle de la Banque d'Angleterre. Elles ont peut-être manqué de perspicacité. Elles auraient pu traiter leurs déposants et leurs clients avec libéralité, tout en faisant rentrer de l'argent de la Bourse et du marché monétaire; elles auraient pu venir en aide au monde des affaires. Quelques-unes l'ont fait, mais la plupart ont thésaurisé. »

Pendant la première quinzaine d'août, d'importantes quantités de chèques et de traites endossés au profit de banquiers de Londres par des banques de Scandinavie, Hollande et autres pays furent expédiées à Londres pour y être escomptés ou encaissés, mais on remarqua que ces chèques et traites avaient été endossés au nom desdites banques par des banquiers et institutions de crédit d'Allemagne, et comme cela indiquait qu'il était plus que probable que l'Allemagne obtenait des produits alimentaires et autres approvisionnements de la Hollande et de la Scandinavie en paiement desquels elle donnait des chèques renfermés dans son portefeuille et qu'elle ne pouvait encaisser différemment, il fut décidé par les banques de Londres de retourner ces chèques à leurs correspondants expéditeurs en les avisant d'en refuser le paiement, l'escompte ou l'encaissement avec réponse: « L'état de guerre nous interdit de payer au profit d'une institution allemande. » Toutes les banques de la Grande-Bretagne décidèrent, en outre, de garder par devers elles leur portefeuille allemand et s'engagèrent d'honneur à ne pas essayer de l'encaisser par des voies indirectes.

Les banques qui gèrent actuellement les finances nationales, l'épargne du Royaume-Uni, à une seule petite excep-

tion près, existent depuis plus de quarante années et la majorité depuis environ soixante-quinze ans. C'est ce fait qui a encouragé la politique extra-clairvoyante et très hardie du Gouvernement, et c'est l'expérience professionnelle accumulée pendant quatre-vingts ans par les Joint-stock banks qui leur a permis d'obtenir l'aide spontanée de la Banque d'Angleterre ; et c'est aussi ce qui a justifié la confiance magnifique du public dans les banques pendant la terrible première semaine de ce mois d'août 1914.

A partir du moment où furent prises les mesures de circonstance que nous avons indiquées jusqu'au jour où nous sommes, le marché monétaire anglais a été tout particulièrement à l'aise. La guerre a fait ressortir d'une façon sensible la situation de la Grande-Bretagne comme nation créditrice. Du 5 août (jour de la déclaration de guerre de l'Angleterre) jusqu'au 23 décembre inclus, la Banque d'Angleterre, sans recourir à des méthodes artificielles pour attirer l'or, a reçu ou a vu porter à son crédit dans les banques des colonies un total de 63.114.000 *L.*, représentant un mouvement d'affaires inconnu jusqu'alors. Nous faisons ressortir, dans le tableau ci-dessous, les totaux actuels de quelques-uns des principaux articles du bilan de la Banque du 23 décembre dernier, comparés aux chiffres correspondants de 1913 et à ceux du début de la guerre (1) :

	24 déc 1913	5 août 1914	23 déc. 1914
	L	*L*	*L*
Espèces et Bullion	33.098.000	27.622.000	70.378.000 (non compris 17.500.000 *L* du compte d'amortissement des billets du Trésor en circulation).
Réserve (billets et espèces) . .	22.187.000	9.960.000	52.608.000
Proportion	43,1 °/₀	41,6 °/₀	34,4 °/₀
Autres valeurs	35.930.000	65.352.000	103 294.000
Autres dépôts	42.073.000	56 750.000	115.406.000

(1) *Financial Times*, 27 décembre 1914.

L'augmentation énorme des moyens de crédit représentés par les achats considérables d'or faits par la Banque et par ses grandes avances aux accepteurs de traites et aux négociants (qui sont reflétées par le grossissement des « autres valeurs ») a produit une surabondance d'argent dans Lombard Street pendant les cinq premiers mois de la guerre et a permis au Gouvernement de placer incidemment 90 millions de livres de Bons de guerre du Trésor à des conditions particulièrement avantageuses. Par la suite, le Gouvernement a placé avec succès un emprunt de guerre 3 1/2 0/0 de 350 millions de livres, soit plus de 8 milliards de francs, et, quoique cette émission soit sans précédent dans aucun pays au point de vue de son importance, le paiement des versements n'a pas produit le moindre trouble sur le marché monétaire, grâce à la fois à l'importance extraordinaire de ses crédits disponibles et au fait que les paiements du Gouvernement pour les fournitures militaires sont tels que les produits de l'emprunt sortent aussi vite qu'ils rentrent.

Néanmoins, le Trésor anglais a annoncé, le 18 janvier 1915, qu'à propos de la réouverture des Bourses de valeurs, il a eu à considérer dans quelles conditions pourraient être autorisées les nouvelles émissions pendant la durée de la guerre. Il a semblé au Trésor que, dans la crise actuelle, toutes les considérations devaient être subordonnées à la nécessité essentielle de ménager les ressources financières du pays en vue de poursuivre la guerre. Aussi a-t-il décidé que toutes les nouvelles émissions de capital devaient être soumises à son autorisation, jusqu'à nouvel avis, avant d'être effectuées; et l'approbation du Trésor est subordonnée aux conditions suivantes:

1° Toutes les émissions faites en faveur d'entreprises établies ou à établir dans le Royaume-Uni ne sont autorisées qu'à la condition qu'il soit démontré, à l'entière satisfaction du Trésor, qu'elles sont recommandables;

2° Toutes les émissions ou participations aux émissions

faites en faveur d'entreprises établies ou à établir dans l'Empire britannique d'outre-mer ne sont autorisées qu'à la condition qu'il soit démontré, à l'entière satisfaction du Trésor, qu'elles présentent une nécessité urgente, ou sa nécessité par des circonstances spéciales;

3° Toutes les émissions ou participations aux émissions faites en faveur d'entreprises établies ou à établir hors de l'Empire britannique ne seront pas autorisées;

4° Toutefois, le Trésor ne s'opposera pas à ce que des émissions soient faites en vue de renouveler des Bons du Trésor ou d'autres titres à court terme détenus en Grande-Bretagne et arrivant à échéance, que ceux-ci émanent de Gouvernements étrangers ou coloniaux, de municipalités, de chemins de fer ou d'autres entreprises.

Donc, toute émission doit d'abord être approuvée par le Trésor, et, afin d'éviter qu'on ne tourne la loi, celle-ci interdit jusqu'à nouvel ordre toutes négociations portant sur des valeurs nouvelles dont l'émission n'aurait pas été préalablement autorisée par le Trésor. Ces mesures sont énergiques et elles reçoivent d'ailleurs, il faut le dire, de l'autre côté du détroit une application très sévère, que d'aucuns jugent même excessive. Le ministre des Finances français, M. Ribot, a fait allusion, dans son discours du 7 mai, à la fermeture du marché anglais aux emprunts étrangers à propos des difficultés que notre pays rencontre en ce moment à opérer le paiement de ses achats aux Etats-Unis. Le Gouvernement anglais a préféré mettre à la disposition du Gouvernement français une somme de 1.500 millions de francs, destinée à acheter à Londres des traites sur New-York, plutôt que de l'autoriser à emprunter pareille somme en Angleterre par l'émission de Bons de la Défense nationale.

Telles sont les diverses mesures prises par le cabinet de Londres en matière de finances et de banques. Elles n'ont point manqué de hardiesse et surtout elles ont manifesté un esprit de décision et une profonde connaissance financière,

qui sont tout à l'honneur des hommes d'Etat qui les ont conçues. Il ne faut pas oublier néanmoins, quand on étudie les effets économiques de la déclaration de guerre en Angleterre, que ce pays offre des particularités militaires marquées qui expliquent beaucoup de choses : situation insulaire, pas de service militaire obligatoire pour tous ; mobilisation tardive de l'armée de terre, etc... La France, par contre, fut envahie presque dès les premiers jours et tous ses services économiques furent désorganisés par suite de la mobilisation générale. Et, cependant, nous avons vu que, tout comme les sociétés françaises de crédit, les Joint-stock banks anglaises n'avaient point échappé à certaines critiques et à certains reproches !

CHAPITRE II

LA MOBILISATION FINANCIÈRE EN ALLEMAGNE

La mobilisation financière en Allemagne est pour nous la plus intéressante à étudier, car c'est la seule qui eût été préparée, dans presque tous ses détails, par un Gouvernement très prévoyant, que la guerre ne surprit d'ailleurs pas, puisqu'il la voulut, et qui n'eut, lors de la rupture des relations pacifiques, qu'à mettre à exécution le plan depuis longtemps mûri par ses économistes et ses financiers (1). Avant d'étudier l'une après l'autre les diverses mesures qui furent prises outre-Rhin pour sauvegarder l'édifice financier, trop artificiel et bien fragile, que la guerre risquait de compromettre irrémédiablement, nous allons dire un mot de la situation de l'Empire à la veille des hostilités.

La crainte d'une extension des affaires balkaniques, en 1912, avait provoqué, de l'autre côté des Vosges, un resserrement monétaire très sensible à cause des énormes besoins d'or du pays : le développement extrêmement rapide de la vie économique allemande et du marché financier de Berlin, en effet, absorbait alors des sommes gigantesques ; aussi les moindres difficultés monétaires avaient-elles toujours tendance à se changer en débâcle. Déjà, en 1911, lors de l'affaire d'Agadir, le retrait d'importantes créances françaises avait provoqué en Allemagne une panique : l'Empire fut obligé sans transition de combler d'une autre manière les lacunes produites par le retrait des capitaux

(1) Voir, à ce sujet, notre ouvrage sur *Les Finances de guerre au XX^e siècle*, page 674.

français et la thésaurisation privée. Cela ne put naturellement se faire sans un renchérissement de l'argent et la gêne monétaire extraordinaire qui en résulta alors pour le marché allemand se maintint, bien qu'avec une légère atténuation, durant tout le printemps de 1912. L'amélioration qui s'était produite en l'été de la même année ne tarda pas à disparaître, faisant place, en septembre, à une plus forte tension à la suite de la guerre des Balkans et de la crainte qu'il pouvait en résulter une grande guerre européenne. On constata alors non seulement une forte réserve des détenteurs d'épargne, mais on remarqua encore que le public se mit à thésauriser les espèces dans une large mesure. D'ailleurs, une fois la crainte passée, la thésaurisation cessa. Voici, d'après un bulletin de la Bourse de Berlin, quelle était la situation au début de l'année 1913 (1) :

« La situation politique internationale ne préoccupe plus outre mesure l'opinion publique ; on considère l'entente des puissances comme assez solide pour venir à bout des marchandages des Alliés balkaniques dans leur ensemble et dans la question de Scutari, en particulier.

» Mais si l'on ne craint plus, pour le moment du moins, que l'imbroglio balkanique puisse dégénérer en une guerre européenne, la crainte que nous avons eue à ce propos n'a pas disparu sans laisser de traces : nos nerfs sont affaiblis et facilement irritables ; il nous manque encore le sentiment de sécurité, de confiance en les autres — et en nous-mêmes. La Bourse reflète fidèlement cet état d'âme du public. Tout en faisant preuve de plus de calme et de plus d'optimisme, elle demeure hésitante. Le public brille encore par son absence, mais s'il n'achète pas, il ne vend pas non plus. En tout cas, il y avait, cette semaine, de nouveaux progrès par rapport à la semaine dernière, laquelle marquait déjà une amélioration comparativement à la précédente.

---

(1) Voir à ce sujet notre ouvrage sur *Les Finances de guerre au XX^e^ siècle*, page 174.

» L'amélioration s'est notamment manifestée sur le marché monétaire. On ne peut naturellement pas encore parler d'aisance absolue. Celle-ci ne pourrait se produire qu'à la suite du retour des capitaux considérables qui s'étaient cachés lors des craintes de guerre et dont une partie avait même fui à l'étranger, pour se mettre à l'abri des surprises, en Suisse, en Hollande, ou ailleurs; ces capitaux ne sont certainement pas encore revenus en présence de cet autre danger que présente l'impôt d'un milliard, en une fois, pour les besoins militaires extraordinaires. Quoi qu'il en soit, la fin de la gêne monétaire profite aux fonds d'Etats indigènes, qui ont sensiblement monté, grâce aussi à la cessation de l'irritante campagne anti-française qui avait servi à la propagande en faveur des nouvelles lois militaires. »

1907, 1911 et 1912 furent trois années de forte crise en Allemagne. Nous venons de montrer quelques-unes des conséquences vraiment désastreuses de la crise balkanique de 1912. Pour les précédentes, les résultats avaient été au moins aussi marqués, sinon davantage. Il n'y a donc rien d'étonnant à ce que l'attention du Gouvernement impérial ait été spécialement attirée, ces dernières années, sur ces phénomènes de la plus haute importance au point de vue de la défense nationale, d'autant plus d'ailleurs que, sauf la crise de 1907, d'un caractère exclusivement économique, les deux dernières étaient dues principalement aux difficultés extérieures, à l'imminence d'une guerre éventuelle. Aussi des mesures énergiques furent-elles prises pour affermir le crédit public, pour rendre confiance aux capitalistes, pour consolider enfin l'organisation bancaire et le régime monétaire du pays.

Parmi ces mesures, la première fut de réserver presque exclusivement aux fonds nationaux le marché national, afin d'éviter toute déperdition de force vive, tout mauvais emploi des disponibilités de l'épargne. Dans les premiers jours de 1914, la *Gazette de l'Allemagne du Nord* publiait

dans ce but la note officieuse suivante émanant du ministre du Commerce du royaume de Prusse: « Etant donnés les importants besoins financiers intérieurs auxquels le marché allemand aura à faire face dans les mois prochains, le ministre prussien du Commerce a fait aviser à plusieurs reprises les maisons d'émission qu'elles aient à observer la plus extrême réserve en ce qui concerne les emprunts étrangers dont la conclusion ne présente aucun intérêt d'ordre politique ou général au point de vue allemand. Malheureusement, cet avertissement n'a pas été partout strictement observé. Encore récemment, le ministre du Commerce s'est vu forcé, à propos d'emprunts étrangers dont l'introduction était envisagée, de faire savoir aux maisons émettrices que l'admission à la Bourse ne serait pas autorisée pour le moment, à cause de l'incertitude qui règne encore au sujet des besoins auxquels le marché allemand pourra avoir à satisfaire. Dans ces conditions, le public fera bien de prendre ses précautions vis-à-vis de ces emprunts étrangers qui ne sont pas encore admis aux négociations de la Bourse, afin qu'il n'achète pas des titres qui pourraient, plus tard, n'être pas négociables dans les Bourses allemandes. »

Ces conseils n'étaient point désintéressés: on se rappelle, en effet, l'échec complet et tout à fait inusité de l'emprunt prussien en mars et juin 1913. Les nouvelles émissions trouvant peu de souscripteurs, il fallait donc bien s'occuper de les rendre attrayantes ou, du moins, d'empêcher des emprunts étrangers de venir leur faire concurrence.

Une autre question préoccupa aussi le Gouvernement impérial, à la suite des tempêtes successives qui secouèrent le marché allemand en 1911 et 1912: il fut amené à méditer sur la solidité du système bancaire et sur l'organisation des Caisses d'épargne. Dans les revues et les journaux économiques et financiers, on fut d'accord pour préconiser la limitation des avances sur titres, des acceptations, qui servent surtout à alimenter la spéculation de Bourse, la géné-

ralisation du paiement par chèque et par voie de compensation, qui restreint l'usage du métal et des billets (1). L'expérience de 1907, vite oubliée par le monde des affaires, avait, en effet, vivement impressionné les milieux économiques d'outre-Rhin, et depuis lors, il existait en Allemagne un très fort courant d'opinion contre l'inflation exagérée du crédit et contre l'habitude nationale de baser les entreprises industrielles et commerciales d'une façon trop considérable sur la confiance, notamment sur le crédit venu de l'étranger (2). Si le nombre des adhérents de cette école n'était pas très grand, leur influence était, par contre, toute puissante à raison de leurs hautes positions : l'un n'était autre que M. Havenstein, président de la Banque de l'Empire. Il ne cessa de proclamer constamment la nécessité d'une politique de restriction dans les affaires. Les événements de 1911 ne tardèrent pas à donner à ses avertissements et à ses tendances une grande valeur morale, et comme il était placé de façon à se faire entendre même de ceux qui auraient préféré pouvoir faire les sourds, la conséquence de la crise franco-allemande de 1911 fut une réforme très marquée du système de crédit de l'Empire.

M. Havenstein se porta le champion de deux mesures : augmentation des disponibilités d'argent dans les banques et restriction des crédits qui sont pris comme fonds de roulement par les industriels, les commerçants et les spéculateurs. Parmi les chapitres du bilan des banques allemandes, il en est un, en effet, qui avait pris un développement inquiétant : c'est celui des prêts sur titres. L'ensemble de ces prêts, qui n'était que de 427 millions de marks en 1890, était passé en 1910 à 2 milliards 528 millions. Non

(1) Somary. Die Erfahrungen des letzen Jahres für die Kriegsbereitschaft des deutschen Geld und Kapitalmarkts. (*Revue de Schmoller*, 1911, et *Deutscher Œkonomist*. 6 avril 1912.)

(2) *La Situation financière de l'Allemagne*, par le Dr Haas. (*Revue écon. internationale*, 20 septembre 1912.)

seulement le public avait pris l'habitude de ne verser que de légers acomptes, mais il se contentait même parfois de donner comme garantie des titres qu'il avait déjà en dépôt. Les banques étaient, par suite, exposées à toutes les fluctuations de la Bourse et se trouvaient, aux heures difficiles, dans l'impossibilité d'intervenir. Le mal s'était aggravé du fait qu'on cherchait, à l'aide de spéculations, à masquer la situation. Les banques allemandes laissaient disposer sur elles par les spéculateurs; celles qui donnaient leur signature dans ces conditions couraient de véritables dangers: elles étaient dans la même situation que si elles avaient accepté de la « cavalerie ». Il y avait, en outre, trop d'entreprises nouvelles, ce qui venait encore accentuer la crise endémique dont souffrait le marché allemand (1).

Pour remédier à cet état de choses et dans le but d'augmenter les disponibilités d'argent de la vie économique intérieure, M. Havenstein créa un mouvement de restriction de crédit. Ce mouvement prit deux formes: d'une part, les grandes banques de l'Empire refusèrent d'augmenter les crédits accordés à quelques-uns de leurs clients; d'autre part, elles dénoncèrent les crédits préalablement accordés. Il va sans dire que les banques n'agirent pas ainsi à l'égard de leurs meilleurs clients, des maisons et entreprises qui, dirigées d'une façon prudente, offraient toute la sécurité voulue. En feuilletant les comptes courants débiteurs, elles ne choisirent pour les restrictions que les entreprises qui avaient déjà un peu abusé de la facilité d'obtenir des crédits. Cette politique fit crouler un certain nombre d'entreprises chancelantes, qui n'auraient pu se maintenir que grâce à un large secours financier, qu'on leur refusait, mais les autres entreprises furent consolidées d'autant, et la banque allemande sortit de cette épreuve fortifiée et ca-

(1) *Les Embarras financiers de l'Allemagne*, par Georges Blondel. (*Rev. écon. intern.*, 20 septembre 1912.)

pable dorénavant de mieux résister aux crises économiques et aux tempêtes de Bourse qui pouvaient survenir (1).

Cette nouvelle règle de conduite donnée aux banques n'alla pas, d'ailleurs, sans soulever dans le pays de violentes protestations de la part des intérêts en jeu. M. Kaempf, président de la Chambre de commerce de Berlin et président du Reichstag, s'éleva contre les avertissements du président de la Banque d'Empire en déclarant « que, le crédit étant indispensable à l'Allemagne, pays essentiellement industriel, c'était le rôle des banques de le fournir et qu'il serait dangereux, pour le progrès de la technique et la satisfaction des besoins légitimes de l'industrie, de le restreindre par des conditions trop sévères » (2). Mais M. Havenstein répondit en montrant que la panique de septembre 1912 (à la suite des affaires balkaniques) avait été la conséquence du principe fondamental de la technique bancaire, à savoir que l'on avait prêté à long terme de l'argent exigible à court terme, sans pallier jusqu'à un certain point cette politique par la constitution de suffisantes réserves. Et, constatation profondément juste qu'il aurait tout aussi bien pu faire à l'occasion des relations de la Banque de France et de nos établissements de crédit, il fit remarquer que la Reichsbank devait endosser une partie de la responsabilité de la crise passée, car elle avait eu le tort d'accoutumer pendant trop longtemps les banques à compter sur son aide chaque fois qu'un run inopiné de leurs déposants avait fait une brèche sérieuse dans le stock de

---

(1) Seules, comme nous le verrons dans notre seconde partie, les petites banques allemandes, celles d'un capital inférieur à un million de marks, n'ont pas suivi ce mouvement de consolidation. Toutes les autres banques, au contraire, se sont efforcées de diminuer autant que possible leurs immobilisations.

(2) Geldklemme. (Pénurie monétaire), dans *Die Bank*, de janvier 1913.

leurs disponibilités. Elles ont donc fini, disait-il, par considérer comme un droit imprescriptible l'habitude qu'elles ont acquise de recevoir le crédit de la Reichsbank sans posséder d'encaisse métallique. « A quoi bon, pensent-elles, constituer des réserves non productives d'intérêt, puisque les espèces de la Reichsbank sont toujours à notre disposition? »

Pour obliger les établissements de crédit à consolider leurs réserves métalliques, sans toutefois resserrer le crédit légitime, M. Havenstein donna l'ordre à quelques succursales de la banque nationale d'émission de ne plus escompter de lettres de change plusieurs fois renouvelées: c'était le rappel d'une prescription tutélaire tombée en désuétude. Mais surtout, il conseilla de rendre plus rigoureuses les conditions de prêts sur titres lors des liquidations trimestrielles. Il comptait que, pour éviter à ces époques ces conditions particulièrement dures, les banques conserveraient par devers elles plus de disponibilités et se lanceraient moins dans les immobilisations (1). D'ailleurs,

(1) La conception du rôle assumé par M. Havenstein a été très bien mise en relief par M. Arthur Raffalovich, dans un article intitulé « La Politique de la Reichsbank », paru dans l'*Information* du mois de février 1914.

« Il est un passage de l'apologie de M Havenstein, dit-il, que nous considérons comme fort intéressant, c'est celui dans lequel il affirme que la Reichsbank n'a pas été créée, qu'elle ne fonctionne pas pour satisfaire toutes les demandes de crédit qui peuvent surgir. Certainement, elle est appelée à fournir du crédit, mais uniquement dans la mesure de ses ressources, de ses disponibilités, et cela sans compromettre la mission qui lui incombe d'assurer la saine monnaie, la saine circulation fiduciaire de la collectivité allemande.

» Elle n'a pas l'obligation de fournir les voies et moyens à la spéculation, ni aux institutions de banque, ni aux autres facteurs de la production ou de la distribution parce que ceux-ci se sont engagés outre mesure. Elle a le droit d'exiger que les facteurs de

cette mesure n'avait aucun caractère prohibitif, car les banques ont à chaque instant la possibilité de mettre la Banque d'Empire à contribution par le réescompte de leur portefeuille, si le prêt sur titres leur paraît trop onéreux. Aussi peut-on se rendre compte par les bilans de la Reichsbank que le chiffre de ses avances (sur titres ou par réescompte) révélait une progression ininterrompue entre fin 1909 et fin 1912. La somme, dont le crédit sur escompte et sur titres dépassait le montant des dépôts et qui représentait, par conséquent, la mise à contribution de la Reichsbank par les particuliers (principalement les banques), s'élevait pour la fin de 1909 à 855 millions de marks, pour la fin de 1910 à 984, pour la fin 1911 à 1.200 et pour la fin 1912 à 1.462 millions de marks. C'était là une augmentation remarquable, même si l'on en déduit les 100 millions de marks de change étranger qui se trouvaient depuis 1910 dans le portefeuille de la Banque et qui représentaient une réserve destinée à attirer l'or de l'étranger en cas de crise ou de disette monétaire.

Afin d'inciter les établissements de crédit à se conformer au conseil qu'on leur donnait, on leur demanda de publier tous les deux mois, d'après un schéma uniforme, les chiffres de leur situation active et passive, avec des indications sur la nature de leurs engagements et la composition de leur actif.

La politique prêchée par le président de la Banque d'Empire ne tarda pas à faire sentir ses effets. Nous donnons ci-après des tableaux concernant les plus importants établissements bancaires d'outre-Rhin et qui font claire-

---

la vie économique prennent leur part de responsabilité et ne comptent pas sur la Reichsbank en toute circonstance comme sur la détentrice de la réserve suprême du pays. Elle est tenue de ménager elle-même ses ressources latentes, de ne pas les épuiser, de ne pas vivre au jour le jour, mais de penser au lendemain. »

ment apparaître la restriction des crédits consentis en 1913 par ces établissements et la plus grande stabilité qui en est résultée pour eux. En face de l'augmentation de l'encaisse et des traites escomptées, on remarque, en effet, une défaillance dans les traites à encaisser et les comptes courants qui laissent moins de bénéfices que les années antérieures. De plus, les acceptations ont baissé. Enfin, pour la première fois depuis plusieurs exercices, l'actif liquide se trouve en avance, cette année-là, sur les exigibilités courantes.

Tableaux.

Bilans des grandes banques allemandes de comptes joints, fin 1912 et fin 1913 (1).

I. — Actif

	Encaisse et dans des banques		Escompte		Portefeuille-titres		Avances, etc.		Émissions		Participations dans des banques		Comptes créditeurs	
	1912	1913	1912	1913	1912	1913	1912	1913	1912	1913	1912	1913	1912	1913
	(En milliers de livres sterling)													
Deutsche Bank	9.869	9 459	35.400	37.487	2.616	2.543	23.622	22.500	2 471	2.673	3.930	4.123	33.515	31.923
Dresdner Bank	4.995	6.501	14.282	18.795	3 056	2 130	12.749	11.785	2.509	2.764	1.832	1.842	31.192	31.243
Disconto Gesellschaft	4.898	6.046	11.658	12.877	1 861	1.506	11.452	11.940	2.331	3.036	5.333	5 736	19.294	19.565
Darmstaedter Bank	5.174	5 029	6.047	9.251	2 362	2.722	6 685	6.383	2 272	2.227	953	401	20.451	21.972
Schaafhausen Bankverein	1.779	2.120	4 422	5.678	2.259	1.863	2 809	2.590	1 888	1.830	1.275	1.264	16 469	16 956
Handels-Gesellschaft	1.853	1.555	5.273	5.196	2 093	2 145	3.570	3.303	2.592	2.620	554	498	11.901	11.628
Nationalbank für Deutschland	1 994	1 472	3.909	4.403	1.329	1 465	3 846	2.485	1.930	1.970	313	249	9.228	9.000
Commerz und Discontobank	1.862	2.874	2.639	3.785	1.694	1 404	5.537	5.385	818	910	546	616	9.712	9 892
Mitteldeutsche Kreditbank	622	783	1.400	2.038	613	677	1.073	1.417	521	568	110	123	6.419	6 886
Allgemeine Deutsche Kreditanstalt	1.285	1 365	3 387	4.560	1.148	1 154	1.912	1 490	663	682	809	866	13.784	13 756
Rhein Wœstfœliche Discontogesellschaft	638	730	1 851	1.856	747	643	3 261	3.159	346	316	1.810	1 881	6.510	6 485
Barmer Bankverein	872	926	1 506	2.622	798	741	2.029	1.961	120	101	500	500	8.056	8.175
Essener Kreditanstalt	1 076	1.684	2.104	3.445	930	1 003	1 708	1 589	242	240	147	174	6.978	7 364
Bergische-Markische Bank	1.659	1.743	2.571	3 698	647	647	4.119	3 881	231	216	75	50	9 043	8.631
Mitteldeutsche Privatbank	814	805	1.484	1.759	617	661	4.382	4 587	280	340	594	598	5 543	5.502
TOTAL	39 394	43 091	97.896	117.452	22 773	21 301	88 062	83 456	19 227	20.533	18.772	18.924	208.098	208.875

(1) *L'Information* (avril 1914) et *The Economist*.

Bilans des grandes banques allemandes de comptes joints, fin 1912 et fin 1913 *(suite)*

II. — Passif

	CAPITAL	RÉSERVES	DÉPOTS		COMPTES COURANTS		ACCEPTATIONS	
			1912	1913	1912	1913	1912	1913
	(En milliers de livres-sterling)							
Deutsche Bank	10.000	5.625	43.481	44.950	35.182	34.052	16.368	15.035
Dresdner Bank	10.000	3.050	17.839	20.263	26.508	27.656	13.389	14.366
Disconto-Gesellschaft	10.000	4.065	13.216	15.236	17.009	18 465	11.941	12.547
Darmstaedter Bank	8.000	1.600	8.097	11.543	19.282	13.840	7.024	8.317
Schaaffhausen Bankverein	7.250	1.243	6.298	6.660	10.556	10.550	5.405	5.865
Handels-Gesellschaft	5 500	1.725	»	»	15.933	14.841	4.870	4.842
Nationalbank für Deutschland	4.500	800	4.191	3.060	9.324	8.975	3.470	3.479
Commerz und Discontobank	4.250	700	6.713	7.304	7.219	8.494	3.868	4.173
Mitteldeutsche Kreditbank	3.000	458	2.319	3.698	2.652	2.840	2.520	2.702
Allgemeine Deutsche Kreditanstalt	5.500	2.335	6.010	7.332	5.246	5 279	3.189	3.619
Rhein-Wœstfœliche Disconto-Gesellschaft	4.750	919	4.110	3.731	2.014	2.237	3.453	3.546
Barmer Bankverein	4.625	805	3.483	3.596	2.022	2.469	3.322	3 714
Essener Kreditanstalt	4.500	1.308	3.253	4.097	3.721	4.204	1.365	1.200
Bergische-Maerkische Bank	4.000	1.318	6 207	6.242	4.752	5.328	2.280	2.214
Mitteldeutsche Privatbank	3.000	410	3.693	3.963	4.503	4.578	2 213	2.409
TOTAL	88.875	26.361	128.916	141.680	165.925	163.810	84.680	88 030

La comparaison des exigibilités et des disponibilités des banques allemandes ci-dessus nommées donne le résultat suivant:

Situation d'ensemble des banques allemandes en 1912 et 1913

EXIGIBILITÉS	1912	1913
	En milliers de livres sterling	
Acceptations et banques	84.680	88 030
Dépôts	128.912	141.680
Comptes courants	165.925	163.810
TOTAL	379.517	393.520

DISPONIBILITÉS	1912	1913
	En milliers de livres sterling	
Encaisse et banques	39.394	43.094
Escompte	97.896	117.452
Prêts et nantissements	88.062	83.456
Portefeuille-titres	22 773	21.304
TOTAL	248.125	265.306

Fin 1913, l'actif couvrait donc 67,4 0/0 du passif, tandis qu'il n'en couvrait que 65,6 0/0 fin 1912.

Nous allons voir que les résultats de l'exercice 1913 furent excellents à d'autres points de vue. Ainsi l'encaisse seule avait doublé depuis 1912 et quintuplé depuis 1911 (nous ne parlons pas des disponibilités en banque). Fait encore plus remarquable, l'escompte, assez en retard pendant les deux dernières années, avança de 19.556.000 *L.*, tandis que le portefeuille titres et les avances sur titres diminuaient respectivement de 1.469.000 et de 4.606.000 *L.*

Fluctuations de l'ensemble des bilans en 1911, 1912 et 1913

ACTIF	(En milliers de livres sterling De 1911 sur 1910	De 1912 sur 1911	De 1913 sur 1912
Caisse et banque	+762	+1 463	+3 700
Escompte	- 997	- 629	+19 556
Portefeuille titres	+122	+115	- 1 46
Avances sur titres	+1 604	- 4 313	—4 606
Emissions	- 808	- 261	+1 306
Capitaux dans d'autres banques	+527	+502	+152
Comptes créditeurs	+17.131	+4 529	+777
PASSIF			
Capital	+2 550	+1.685	+1 087
Réserves	+1 318	+742	—82
Dépôts fixes	+11 749	+21 108	+12.769
Comptes courants	—3.631	—24 908	—2 117
Acceptations et chèques	+6.715	+7 609	+3 350
Exigibilités courantes	+4 913	+3 608	+14.003
Disponibilités totales	+2 489	—4.394	+17 181

Si maintenant nous faisions l'examen des principaux postes du bilan de l'un des grands établissements de crédit d'outre-Rhin, nous pourrions mieux nous faire une idée, que par le tableau d'ensemble ci-dessus, des fluctuations subies par ces divers postes et de l'effort considérable fait par chacune des banques allemandes pour se mettre d'accord avec les vues du président de la Reichsbank. Ainsi, pour la Dresdner Bank, l'une des grandes banques berlinoises qui avait en France les ramifications les plus étendues, nous pourrions voir que son portefeuille d'escompte s'est accru, entre 1912 et 1913, de 90 millions de marks, passant de 286 à 376 millions de marks, soit une augmentation énorme de plus de 30 0/0. Ses immobilisations, d'autre part, se sont réduites dans une proportion notable, ainsi que le montre le tableau suivant :

Comparaison des immobilisations de la Dresdner Bank en 1911, 1912 et 1913.

	(En millions de marks)			
	Portefeuille-titres	Participations de banques	Participations financières	TOTAL
31 décembre 1911	62,7	38,8	44.4	145,9
— 1912	61.1	36 6	50,1	147.8
— 1913	42,6	36,8	55,3	134,7

Le portefeuille-titres a diminué de plus de 33 0/0 entre 1912 et 1913. Au total, les immobilisations, pour cette banque, ont décru, pendant cette même année, de 13 millions de marks, ce qui est remarquable si l'on songe aux circonstances qui ont caractérisé l'année 1913. Quoi qu'il en soit, si l'on se reporte à des bilans encore plus anciens, on voit que, depuis 1905, les immobilisations de la Dresdner Bank sont demeurées presque stationnaires alors que, pendant le même temps, les ressources de l'établissement ont presque doublé. Il n'est donc pas douteux que la situation financière de cet établissement se fût considérablement améliorée dans les dernières années.

On comprend les services qu'une pareille évolution a rendus au marché allemand, à l'aube du terrible conflit qui sépare aujourd'hui les grandes puissances européennes, car, il n'en faut pas douter, l'une des principales causes du marasme qui a régné pendant si longtemps sur ce marché résidait, comme pour le marché français d'ailleurs, dans les immobilisations considérables qui rendaient indisponible une forte proportion des ressources des grands établissements de crédit. Mais, plus heureuses que les nôtres et mieux inspirées aussi par le Gouvernement, dociles d'autre part aux conseils de la Banque centrale d'émission, qui ne recula point devant certaines mesures énergiques pour opérer sur elles une utile pression, les grandes banques berlinoises ont réussi à liquider graduellement, avant la guerre

— bien souvent sur le dos du marché français — une proportion sérieuse de leurs engagements en titres, bons du Trésor variés et participations syndicales. Leur situation s'en est trouvée de ce fait indiscutablement consolidée et dégagée. Ainsi, elles allaient se trouver dans les meilleures conditions pour affronter la plus terrible épreuve que puisse subir le crédit.

Dans d'autres directions, M. Havenstein a également donné son empreinte à la politique de la Reichsbank: ainsi par l'émission, dès le temps de paix, de petits billets destinés à déplacer l'or de la circulation et à le faire affluer vers les caisses de l'institut central d'émission. Au cours de la seule année 1913, 390 millions de marks d'or sont venus renforcer les réserves de la Banque d'Empire: sur cette somme, 110 millions seulement représentent l'augmentation de la circulation des petites coupures; 280 millions proviennent d'importation de métal jaune et de l'atténuation de la thésaurisation dans le pays.

Il ne faut pas oublier, d'autre part, que le trésor de guerre en or de la tour de Spandau fut doublé, en même temps qu'on créait une réserve supplémentaire d'argent, alimentée par le bénéfice des frappes de monnaie divisionnaire, tout comme l'ont fait les Indes britanniques.

Enfin, les particuliers eux-mêmes, les capitalistes allemands ne se désintéressaient pas de la question de savoir comment s'opérerait la mobilisation financière quand l'heure des grandes épopées nationales aurait sonné. En 1913, en effet, un client de la Deutsche Bank interrogea le directeur de cet établissement sur la situation qui serait faite aux déposants en cas de guerre, et notamment sur l'éventualité d'un blocus général des dépôts (*Depositensperre*) par mesure officielle. La Deutsche Bank, dans une réponse rendue publique, dit qu'elle ne pouvait prévoir quels obstacles seraient apportés par une mobilisation aux remboursements en espèces, mais qu'à son avis les dépôts ne pouvaient être retenus, ni par disposition législative, ni par mesure admi-

nistrative. Cette réponse fut diversement commentée par la presse économique et financière d'outre-Rhin. La revue *Die Bank,* de novembre 1913, essaya de montrer que la réponse donnée par le directeur de la première banque berlinoise n'était pas sincère et que le sort des dépôts dépendrait uniquement, en pareille occurrence, des événements, de la confiance plus ou moins grande des déposants, et de l'aide active accordée aux banques de dépôts par la Reichsbank et le Gouvernement lui-même.

Quoi qu'il en soit, cette question du remboursement des dépôts en banque était discutée avant la guerre, éclaircie et mise à jour; les moyens de la résoudre étaient déjà proposés, ainsi l'institution de caisses de prêts destinées à faire aux banques des avances sur leur actif difficilement réalisable.

En ce qui concerne les caisses d'épargne, institutions autrement importantes que chez nous, des recommandations leur furent faites pour un placement plus liquide de leurs dépôts; on sait, en effet, que le placement par excellence des fonds de ces établissements est le prêt hypothécaire, bien peu mobilisable. On leur conseilla de préférer dorénavant l'emploi en titres de Bourse, et notamment en fonds d'Etat allemands. C'était aussi un moyen indirect d'accroître le crédit public de l'Empire, grâce aux importants achats opérés régulièrement par ces caisses sur le marché.

Telle était la situation générale des principaux organismes financiers d'outre-Rhin à la veille de la déclaration de guerre. Nous avons vu que l'éventualité d'un conflit armé avait fait l'objet, dans les dernières années surtout, des préoccupations constantes du monde de la Bourse, de la banque et de l'épargne. Le Gouvernement lui-même ne s'en désintéressait pas complètement, comme le prouve, entre autre chose (s'il en était besoin), le vote, dès la mobilisation, de toute une série de lois d'ordre économique et financier, tenues secrètement en réserve pour le moment opportun. Ce sont ces lois, c'est-à-dire les mesures prises par

le Gouvernement allemand pour faciliter à son profit la mobilisation des disponibilités nationales et sauvegarder, d'autre part, l'intégrité de l'organisation bancaire du crédit, que nous allons maintenant exposer.

L'une des premières mesures fut le transfert à la Reichsbank du trésor de guerre de 240 millions de marks, constitué pour moitié en 1871, pour l'autre moitié en 1913, et déposé à la Tour Julius de Spandau. Sur l'importance de ce trésor de guerre, nous renvoyons à la première partie de notre ouvrage sur *Les finances de guerre au* XX^e^ *siècle*. Il permit à la banque d'élever du triple de son montant, soit de 720 millions de marks, son pouvoir d'émission, ce qui n'était pas une faculté négligeable.

Une loi du 4 août 1914 vint établir le cours forcé des billets de la Reichsbank (*Reichsbankscheine*) et des billets de caisse de l'Empire (*Reichskassenscheine*) ; elle autorisa aussi les banques privées d'émission à employer les Reichsbankscheine pour le remboursement de leurs billets, à la place de l'or. On sait que les Reichskassenscheine ne sont autre chose que des billets émis par le Gouvernement allemand sous sa garantie et destinés à tenir dans la circulation la place de l'or qui en a été soustrait pour constituer le trésor de guerre de Spandau. En août 1914, le montant total de ces billets en circulation était donc de 240 millions de marks.

Une loi, en date du même jour, supprima la taxe établie sur les billets émis au delà du chiffre fixé par la loi, suivant les prescriptions des articles 9 et 10 de la loi sur la Banque. En outre, elle décida que, dorénavant et contrairement à l'article 13 du Bankgesetz qui exige deux signatures pour le papier bancable, les traites qui obligent l'Empire et à échéance de moins de trois mois, ainsi que les Dettes d'Empire qui ont moins de trois mois à courir, seraient escomptables à la Reichsbank. D'autre part, ces valeurs, particulièrement sûres, sont considérées comme de l'or dans les

caisses de la Reichsbank, qui peut émettre des billets pour le triple de leur montant.

Mais la loi la plus originale fut la loi sur les caisses de prêts (Darlehenskassen), du 4 août 1914. En voici le texte (1) :

Loi sur les Caisses de prêts (Darlehenskassengesetz) du 4 août 1914 (2)

« § 1. — A Berlin, et dans les autres endroits de l'Empire où la Reichsbank possède des succursales ou des bureaux auxiliaires, là encore où cela est nécessaire, sur l'ordre du Chancelier de l'Empire, après approbation de la Commission du commerce et du transport du Bundesrat, des Caisses de prêts seront établies ; il sera spécifié que les prêts seront consentis en vue de satisfaire le besoin de crédit, principalement en vue de favoriser le commerce et l'industrie.

» Comme intermédiaire de leurs opérations de prêt et pour réunir les dépôts, les Caisses de prêts érigent, en outre, aux endroits convenables, des bureaux auxiliaires.

» § 2. — Pour tout le montant des prêts consentis, on doit émettre sous le nom de Darlehenskassenscheine (billets de Caisse de prêts) un signe monétaire spécial. Ces billets seront acceptés en paiement par toutes les Caisses de l'Empire, ainsi que par les caisses publiques de tous les Etats confédérés pour leur pleine valeur nominale ; dans les relations privées, on n'est pas forcé de les accepter.

» Eu égard aux §§ 9, 17 et 44 de la loi sur la Banque du 14 mars 1875, les Darlehenskassenscheine sont assimilés aux Reichskassenscheine (3).

---

(1) *Revue d'Economie politique*, novembre 1914, page 694.

(2) Des caisses de ce genre avaient déjà été créées en 1848, 1866 et 1870.

(3) Ils peuvent servir de couverture à la circulation des billets de la Reichsbank jusqu'à concurrence du triple de leur montant. Ils sont entièrement assimilés à du métal.

» Le montant total des Darlehenskassenscheine ne doit pas dépasser 1.500 millions de marks. Le Bundesrat est autorisé à élever ce montant, s'il en est besoin (1).

» L'Administration centrale des Darlehenskassen ne peut émettre de Darlehenskassenscheine sans une couverture suffisante. Avant l'émission, cette Administration doit publier la description de ses billets.

» § 3. — Les prêts ne peuvent être consentis que s'ils sont d'un montant de 100 marks au moins, et, en règle générale, l'échéance ne doit pas excéder trois mois et peut seulement par exception atteindre six mois. » (2)

C'est grâce au fonctionnement de cette institution particulière que l'Allemagne peut se vanter d'être le seul de tous les belligérants qui n'ait, à aucun moment, prononcé de moratorium général. En théorie, en effet, toutes les dettes intérieures ont toujours été exigibles à l'échéance, en Allemagne, avec cette réserve cependant que le débiteur, pour les obligations nées avant le 31 juillet 1914, a eu la faculté de recourir aux tribunaux pour se faire accorder un délai de paiement, d'ailleurs renouvelable dans certaines conditions, de trois mois au plus. (Loi du 4 août autorisant le Bundesrat à prolonger les délais de la législation sur le chèque et la lettre de change, et divers décrets du Bundesrat.)

Cette faculté laissée aux tribunaux a un véritable caractère moratoire.

Par contre, aucune limitation ne fut officiellement établie pour le retrait des dépôts particuliers dans les banques, et c'est évidemment, dit M. Edmond Théry, grâce à

---

(1) Il a été porté depuis à trois milliards.

(2) La suite du texte de loi précise la nature des marchandises et des titres qui peuvent être acceptés en nantissement, la somme pour laquelle le nantissement est admis : celle-ci est définie par un pourcentage de la valeur des marchandises ou des titres fin juillet 1914. Les Caisses ont le droit de restreindre ce pourcentage. Mais on l'a accru à plusieurs reprises au lieu de le restreindre.

ce fait que l'Allemagne — qui avait déjà l'immense avantage, étant maîtresse de l'heure, d'avoir préparé d'avance sa résistance financière — put conserver une large partie de son activité pendant les premiers mois de la guerre et que son emprunt de guerre de 5 milliards de marks fut rapidement souscrit, à une époque où l'alliance austro-allemande ne connaissait encore que des lauriers. C'est aussi grâce à l'institution des Darlehenskassen : il faut comprendre, en effet, que c'est au moyen des prêts que ces caisses consentirent aux banques sur toutes leurs valeurs non réescomptables à la Reichsbank, sur leur portefeuille-titres, que les établissements de crédit purent faire face très facilement aux demandes de retrait des dépôts particuliers. D'ailleurs, le run sur les banques fut, de cette façon, beaucoup atténué, car les Caisses de prêts firent aussi des avances aux particuliers sur toute sorte de valeurs, ce qui encouragea les capitalistes à ne pas être aussi prévoyants, aussi craintifs, puisqu'ils étaient sûrs, dès qu'ils le désireraient, de pouvoir de cette manière se procurer en papier les fonds dont ils auraient besoin.

Les Darlehenskassen furent aussi très utiles pour la bonne et rapide souscription des emprunts de guerre. Grâce à elles, en effet, il n'y avait guère à craindre qu'un appel au crédit public pût échouer, et voici comment. L'*Economiste français* du 20 mars 1915 a rapporté la circulaire suivante dans laquelle l'agence Wolff, de Berlin, exhorte les petites caisses d'épargne allemandes à souscrire au second emprunt de guerre :

« Différentes petites caisses d'épargne ont fait savoir à la Trésorerie qu'elles ne pourraient participer au nouvel emprunt de guerre parce qu'elles ont déjà engagé, lors des souscriptions pour le premier emprunt, toutes leurs disponibilités. Les administrations de ces caisses d'épargne oublient que les titres du premier emprunt de guerre peuvent constituer au contraire une excellente base pour les souscriptions au nouvel emprunt.

» Une caisse d'épargne, qui a souscrit, par exemple, 20.000 marks lors du premier emprunt, peut souscrire sans aucune difficulté 15.000 marks pour le second emprunt. En effet, les Caisses de prêts de l'Etat avanceront sur 20.000 marks en titres du premier versement une somme de 15.000 marks. Le taux de cette avance sur titres est, comme on le sait, de 5 1/4 0/0; le taux d'intérêt du second emprunt est de 5 0/0. Pour la durée de cette avance sur titres, les frais de cette caisse d'épargne ne seraient donc que de 1/4 0/0, c'est-à-dire que si la caisse d'épargne ne retire qu'après un an les 15.000 marks en titres du premier emprunt confiés à la Caisse de prêts en nantissement, ces frais seront de 37,50 marks; ils seront inférieurs à cette somme si la caisse d'épargne retire ses titres avant que le délai d'un an soit expiré.

» Il va sans dire que ces frais sont insignifiants. Ils seront même inférieurs au chiffre donné plus haut si l'on considère que le taux d'émission est de 98,50. Or, la caisse d'épargne acquerra par cette opération des papiers à 5 0/0, c'est-à-dire un placement de première classe et tout à fait sûr.

» On voit donc que le fait d'avoir acheté des titres du premier emprunt n'empêche point de souscrire au deuxième, mais, au contraire, rend une nouvelle souscription plus aisée. Les caisses d'épargne prussiennes qui ont acheté 320 millions de marks de titres du premier emprunt peuvent aisément, en déposant ces titres dans une Caisse de prêts de l'Etat, souscrire pour 240 millions de marks au second emprunt. Elles s'allégeront des frais de cette avance sur titres par les bénéfices réalisés au moyen d'un placement aussi sûr. »

On voit quel est le rôle pour lequel les Darlehenskassen ont été créées. Pareil système est très ingénieux, trop ingénieux même, car il a l'air d'aboutir à une création, ou plutôt à une multiplication de la richesse, alors qu'il ne multiplie que le crédit. Il repose donc tout entier, comme le dit

M. Edmond Théry, sur cette double hypothèse, aujourd'hui complètement ruinée: grandes victoires dès le début de la campagne et guerre de courte durée. Du jour donc où la confiance fera défaut, toute cette belle construction de papier pourrait bien crouler rapidement et entraîner avec elle, dans sa chute, avec le crédit public de l'Empire allemand, la Reichsbank elle-même et toute l'organisation bancaire du pays.

Les Caisses de prêts ne sont en effet autre chose, en quelque sorte, qu'un département distinct de la Banque d'Empire. Comme la Banque d'Angleterre, la Reichsbank comprend maintenant deux groupes de services séparés: à l'un des guichets, on consent des avances sur toute sorte de valeurs et on les paie en Darlehenskassenscheine; à l'autre, on échange ces Darlehenskassenscheine, qui ne sont pas destinés à circuler dans le pays, contre des Reichsbankscheine ou billets de banque ordinaires. L'émission de la Banque d'Empire tend ainsi chaque jour à s'accroître, mais la loi allemande n'y voit aucun danger: elle considère, en effet, que les Darlehenskassenscheine valent de l'or et elle autorise la Banque à s'en servir de la même manière que du métal jaune pour la couverture de ses billets.

Ce système, combiné de longue main, n'a pas eu jusqu'ici, il faut l'avouer, tous les résultats fâcheux qu'on aurait pu en attendre. Cela est dû surtout au sang-froid et à la confiance dont ont fait preuve les capitalistes d'outre-Rhin à la suite de la conflagration européenne. Mais si cette confiance venait un jour ou l'autre, pour une raison quelconque, à faire défaut, il faudrait s'attendre à voir se produire en Allemagne la plus grande débâcle monétaire qui ait jamais secoué un pays. Quelques manifestations de cet état de choses se sont déjà produites, d'ailleurs, dans certains pays neutres, où le billet de banque allemand, utilisé pour les paiement des importations de l'Empire, s'est trouvé déprécié dans des proportions qui ont pu dépasser parfois 10 0/0.

La Reichsbank, en effet, dont la prudence a jusqu'ici maintenu le crédit de ses billets, peut très facilement du jour au lendemain, et sans même qu'on s'en aperçoive, devenir une véritable fabrique d'assignats. Au point même où sont parvenus ses dirigeants, sous l'influence directe du Gouvernement impérial, il y a peu de chance qu'ils ne se laissent prendre, la nécessité aidant, au mirage du Grand Œuvre moderne: la multiplication de la richesse par la multiplication de l'émission de papier, jusqu'au jour où le kolossal échafaudage de crédit si savamment organisé vacillera sur sa base solide, la réserve d'or, devenue tout à coup trop étroite et insuffisante.

Nous avons vu le fonctionnement des Darlehenskassen et leur influence sur la circulation des billets de la Banque d'Empire. Les Darlehenskassenscheine pouvant servir de couverture à une triple émission de papier-monnaie ordinaire, la Reichsbank peut, si besoin est, les comprendre dans l'encaisse métallique en or pour tromper la confiance du public. D'autre part, les prêts des Caisses de prêts de guerre n'étant point limités, la Reichsbank voit ainsi sa faculté d'émission devenir légalement illimitée.

D'un autre côté, il est absolument impossible de savoir avec certitude si tel ou tel emprunt de guerre a réussi ou non, c'est-à-dire s'il a véritablement ou non mis à la disposition du Gouvernement impérial les ressources que l'on en attendait. Comme nous l'avons vu, le succès peut être purement nominal: l'Etat ne peut recevoir, en effet, que des sommes qui lui ont été préalablement empruntées. S'il a immédiatement besoin d'argent, il sera donc contraint, dans ces conditions, de recourir sans tarder aux ressources en papier de l'institut central d'émission, qui sera très heureux de lui faire une avance au moyen de l'escompte de Bons du Trésor à court terme, car ces bons auront la même valeur légale dans sa caisse que de l'or et lui permettront à l'occasion d'émettre des billets pour le triple de leur montant.

On peut donc dire que, d'institut chargé du règlement de la circulation monétaire, la Reichsbank est devenue l'institut central pour les finances de la guerre. C'est ce qui ressort, d'ailleurs, du changement radical qui s'est opéré dans son bilan entre fin 1913 et fin 1914. En voici les principaux chapitres, tels qu'ils figurent dans la *Gazette de Francfort* du 5 janvier 1915 :

La Reichsbank, à la fin de 1913 et de 1914 (1)

(Bilans du 31 décembre)

	1914	1913
ACTIF	(En milliers de marks)	
Encaisse métallique	2.129 676	1.446 803
dont en or	2.092.811	1.169.971
Reichsbankscheine et Darlehenskassenscheine	875.000	46 202
Billets des autres banques d'émission	5 312	12.765
Traites, chèques et bons du Trésor escomptés	3.936 568	1.490 749
Nantissements	22.870	94.473
Portefeuille valeurs	33 972	403 410
Divers	215.013	225.135
PASSIF		
Capital social	180.000	180.000
Fonds de réserve	74.479	70.048
Circulation fiduciaire	5.045 899	2 593.445
Dépôts	1 756.907	793.120
Divers	161 126	82.924

L'encaisse d'or s'est considérablement accrue, partie à l'aide des achats effectués avant la guerre sur le marché de Londres, partie au moyen du drainage de l'or par des opérations bancaires à l'étranger, et partie enfin grâce au retrait inlassable du métal précieux de la circulation inté-

(1) *L'Information*, du 14 janvier 1915.

rieure. Ce retrait a été et est encore notablement facilité par l'émission de petites coupures de billets de banque : on sait que, lors du doublement du trésor de guerre en 1913, le Chancelier fut autorisé à émettre, pour un montant égal, des Reichskassenscheine de 5 et 10 marks afin de remplacer dans la circulation les 120 millions d'or confiés à la Juliussturm von Spandau. L'augmentation de la réserve d'or de la Reichsbank, du 1er janvier au 31 décembre 1914, se chiffre par 922.840.000 marks, soit presque 80 0/0.

Le deuxième chapitre, servant de garantie à celui de la circulation fiduciaire, est singulièrement changé. Avant la guerre, il ne contenait que les certificats de la Caisse de l'Empire (Reichskassenscheine) représentant la valeur de l'or du trésor de guerre. Au 31 décembre 1913, le montant de ces certificats, au portefeuille de la Reichsbank, s'élevait à 46.202.000 marks. Depuis la guerre sont venus s'ajouter à eux les bons des Caisses de prêts de guerre (Darlehenskassenscheine), gagés sur toute sorte de titres ou valeurs et sur des marchandises non périssables. Et nous avons vu que ces deux catégories de Kassenscheine, comme la réserve métallique elle-même, donne à la Reichsbank le droit d'émettre des billets de banque pour le triple de leur montant. Le total du chapitre « certificats de caisses » atteignait, au 31 décembre 1914, 875 millions de marks contre un peu plus de 46 millions il y a un an. La valeur de cette couverture est naturellement de qualité très inférieure : en admettant même que la solidité du gage soit indiscutable, ces certificats de caisses n'en on pas moins, en effet, un caractère de non-liquidité immédiate qui les rend peu propres au rôle qu'ils sont appelés à jouer. Mais il fallait à la Reichsbank un moyen d'augmenter son émission fiduciaire, non seulement pour satisfaire aux exigences du public, mais ausi aux besoins du Gouvernement ; et il faut bien reconnaître que celui-ci a du moins l'avantage d'être simple et d'être commode.

Le portefeuille commercial a également sa physionomie

changée. Il n'est plus réduit, comme autrefois, au service du commerce privé, mais il comprend encore des bons du Trésor escomptés comme des traites particulières; les bons du Trésor pris ferme par la Reichsbank figurent, d'autre part, au portefeuille valeurs. C'est ainsi que le portefeuille commercial s'est gonflé à presque 4 milliards de marks contre 1 milliard et demi, il y a un an. Notons encore que ce chapitre, au 30 septembre 1914, avait atteint 4.756 millions de marks. Il s'est donc entre temps quelque peu dégonflé, grâce aux versements sur l'emprunt de guerre de 5 milliards de marks, qui ont permis le remboursement d'une partie de ces bons (1).

Le chapitre « nantissements » a fortement diminué: il est tombé de 94.473.000 marks à 22.870.000. La cause en est dans le resserrement du crédit de la Reichsbank.

Le portefeuille valeurs, comme nous l'avons dit, comprend presque exclusivement des bons du Trésor pris ferme. En temps ordinaire, ce chapitre était bien chargé, surtout depuis le vote des lois relatives à l'augmentation des armements. Depuis la guerre, on a cru mieux faire de recourir au portefeuille « commercial » pour masquer l'opération. C'est ainsi que le portefeuille valeurs figure pour la somme peu importante de 34 millions de marks contre 403 millions à la fin de 1913.

---

(1) Voici quels étaient les principaux postes du bilan de la Reichsbank, le 15 mars dernier :

Bilan de la Reichsbank au 15 mars 1915

	(En millions de marks)
Encaisse or	2 315 895
Reichskassenscheine et Darlehenskassenscheine.	185.920
Billets d'autres banques d'émission	10 113
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	4 436.580
Circulation fiduciaire	4 937.223
Dépôts	1.895 893

Au passif, l'accroissement considérable de la circulation fiduciaire s'explique par les avances faites par la Reichsbank au Gouvernement impérial pour les besoins de la guerre, et, en partie aussi, par le fonctionnement des Darlehenskassen.

Enfin, l'augmentation énorme des dépôts attire l'attention: cette augmentation est de presque un milliard de marks pour l'année. Et il faut encore observer que l'état de ce chapitre, au 23 décembre, était même supérieur de 297 millions et demi à l'état du 31 décembre. Mais il ne faut pas croire que ce sont réellement des dépôts mis à la disposition de la Reichsbank. La plus grande partie de ce chapitre constitue soit des disponibilités du Trésor provenant des avances consenties par la Banque, soit des versements faits en vue des prochaines échéances de tout genre, y compris celle de la libération de l'emprunt de guerre.

Telle est donc la façon dont s'est opérée, en Allemagne, la mobilisation des forces financières du pays. Nous avons vu que la Banque d'Empire en fut le pivot et que, dès le temps de paix, des mesures énergiques avaient été prises pour lui permettre, à l'occasion, de fournir le maximum de son effort. Il faut, d'ailleurs, reconnaître impartialement que les financiers allemands ont su très habilement se servir de l'organisme délicat et bien imparfait qu'ils avaient entre les mains et lui ont fait donner à coup sûr le plus haut rendement. Nous ne prétendons point par là affirmer qu'ils se sont engagés dans une voie salutaire au point de vue exclusivement monétaire: nous avons montré les dangers que courait un pareil échafaudage de crédit; mais, en face des nécessités financières immédiates résultant de l'état de guerre, on ne peut nier que le plan de mobilisation élaboré dès le temps de paix par le Gouvernement impérial de Berlin ne fût admirable tout à la fois de simplicité et d'habileté. Le système allemand a pour lui, en effet, un avantage incontestable: une très grande élasticité. D'autre part, il contrarie très peu les habitudes du public, dont

il ménage ainsi la confiance, seule base solide du crédit. La possibilité pour les particuliers et pour les banques elles-mêmes de s'adresser aux Caisses de prêts pour se faire consentir des avances sur titres ou sur marchandises a permis, en effet, à la vie économique de continuer outre-Rhin, dans la mesure évidemment compatible avec la mobilisation de la plus grande partie des forces vives du pays. Il n'y a pas eu à proprement parler d'arrêt ou de reprise des affaires; il n'y a eu qu'un ralentissement, qu'une réduction du mouvement intérieur du commerce et de l'industrie.

Il nous faut ajouter, en terminant la première partie de notre ouvrage et l'étude de la mobilisation financière de l'Empire allemand, que tout ne s'est toutefois aussi bien passé que grâce à la confiance aveugle du pays dans la puissance de son armée, puissance corroborée d'ailleurs au début par quelques légers succès et une marche en avant d'allure triomphante.

DEUXIÈME PARTIE

L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET LA POLITIQUE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

CHAPITRE PREMIER

LES ATTAQUES CONTRE LES SOCIÉTÉS DE CRÉDIT

Dans un ouvrage qui eut son heure de célébrité, *The great Illusion,* un écrivain anglais, M. Norman Angel, s'est efforcé de démontrer, après l'économiste russe Jean de Bloch, que l'intensité du commerce international et l'enchevêtrement des intérêts économiques des diverses nations constituaient un obstacle quasi-insurmontable à une grande guerre européenne. Son erreur ne fut que l'exagération d'une vérité: c'est que la guerre détraque abominablement ce mécanisme merveilleux, aussi compliqué que fragile, que constitue l'ensemble des forces productrices d'une nation.

Nous en faisons en ce moment la dure expérience. La crise économique que nous subissons se révèle sous des aspects innombrables et, pour en dégager l'exacte physionomie, il faut recourir à un sérieux effort d'analyse. Il semble bien qu'elle soit surtout, comme le dit M. André Hesse, une crise de confiance, une crise de crédit. Les cours de presque toutes les valeurs mobilières ont baissé, alors que quelques-unes seulement d'entre elles sont directement atteintes par la guerre, et cette inquiétude générale qui provoque l'effondrement des titres se révèle par mille

autres manifestations. C'est à cause d'elle que l'argent se cache, que les citoyens thésaurisent, que le bas de laine vide les caisses d'épargne. C'est à cause d'elle que notre industrie, notre commerce, notre finance, soutenus ou entravés par la complication des moratoria, mettent si longtemps à se ressaisir et à se dégager du désarroi dans lequel les avait jetés l'ouverture des hostilités.

« Déjà, pendant le mois de juillet, dit le rapport du Conseil d'administration de la Banque française pour le commerce et l'industrie, en date du 16 janvier 1915, la situation financière peu satisfaisante de toutes les places avait entraîné un resserrement de l'argent et une baisse sensible du cours des valeurs. Mais, dans les derniers jours du mois, les craintes causées par l'imminence d'une guerre européenne précipitèrent la crise : le public retira brusquement des banques une forte partie de ses fonds en même temps qu'il tenta de réaliser en Bourse des stocks importants de titres ; comme conséquence, on vit les comptes de dépôts diminuer considérablement dans les banques et les fonds publics subir une importante dépréciation.

» Cette situation devait, en s'accentuant encore après la déclaration de guerre, entraver tous les rouages financiers et amener le Gouvernement à prendre les mesures de sauvegarde que vous connaissez. »

Parmi ces mesures, la plus importante fut, nous l'avons vu, la prorogation de délivrance des dépôts-espèces et des soldes créditeurs des comptes courants dans les banques et établissements de crédit (décret du 1er août 1914). Les dépôts et soldes inférieurs à 250 francs étaient entièrement retirables ; les autres ne l'étaient que suivant un barème déterminé par une somme fixe de 250 francs, à laquelle venait s'ajouter une quote-part de 5 0/0 du surplus. Cette mesure, trompant toutes les espérances des déposants, jetant même le trouble dans plus d'un budget particulier, ne manqua pas de soulever des protestations et des polémiques, que nous allons maintenant étudier.

Dans un article, intitulé « La guerre et nos financiers », paru dans la *Réforme économique* du 1er janvier 1915, un économiste, M. Lalouvet, écrivait à ce sujet ce qui suit:

« Les établissements de crédit font connaître qu'ils renoncent désormais au bénéfice des décrets qui leur ont permis provisoirement d'éluder l'exécution des engagements pris par eux à l'égard de leur clientèle. C'est une attitude qu'ils auraient dû prendre plus tôt. Nous reconnaissons, d'ailleurs, que la façon dont ils veillaient aux intérêts qui leur avaient fait confiance, leur interdisait un pareil geste. Il ne saurait être contesté que les sociétés de crédit ont été surprises par la guerre: ce qui est assez étrange en raison de l'importance et de l'étendue de leurs relations avec la finance étrangère. L'inébranlable solidité de la Banque de France a permis de venir au secours de ceux de ces établissements qui étaient menacés de défaillance. Il est permis de se rendre compte de l'importance de ce secours. Si on relève le chiffre des escomptes de la Banque de France dans la période critique du 27 juillet au 6 août, on voit que son portefeuille s'est augmenté, en dix jours, de 2.352 millions; du 6 août au 1er octobre, il s'est accru encore de 541 millions, si bien que, de 1.504 millions au 21 juillet, il est passé, à cette date du 1er octobre, à 4.476 millions, soit une augmentation totale de 2.972 millions, ou, en chiffres ronds, de 3 milliards.

» Ainsi il a été possible d'éviter une catastrophe financière, mais cela n'a point suffi pour dispenser les sociétés de crédit de solliciter un secours, comme le font tous les pauvres diables qui s'adressent à l'Assistance publique. La différence est que ceux-ci succombent parfois sous le poids de circonstances qu'ils n'ont pu éviter: il n'en est pas de même des sociétés de crédit. Si elles se sont trouvées, dès le début, en situation critique, c'est qu'elles n'ont pas fait tout leur devoir. Il y a sur ce point, dans le magistral exposé présenté par M. le ministre des Finances, un pas-

sage trop expressif pour que nous ne tenions pas à le reproduire. M. Ribot s'exprime en ces termes:

« Si tous les établissements de crédit ne s'étaient servis » que pour l'escompte des effets de commerce négociables » à la Banque de France de la plus forte part de leurs » dépôts et s'ils n'avaient employé à des avances sur titres » ou à des opérations qui ne peuvent se liquider, en temps » de crise, à de courtes échéances que leur capital et leurs » réserves, comme le voudrait la prudence, ils n'auraient » pas eu besoin de ces mesures de protection dont nous » avons parlé. Une aide passagère offerte par l'Etat au » début de la crise leur eût suffi, comme en Angleterre, » pour les maintenir à flot. Nous aurons à voir, quand cette » crise sera passée, quelles précautions il y aura lieu de » prendre pour obliger les banques de dépôts à conserver » des encaisses suffisantes, à ne pas faire d'immobilisa- » tions exagérées et aussi à publier des bilans qui fassent » mieux apparaître leurs disponibilités et leurs engage- » ments à vue. L'heure n'est pas venue de discuter ces » questions, non plus que de rechercher si tous ces grands » établissements de crédit ont administré avec la même » prévoyance les immenses ressources que le pays leur a » confiées. Par la direction qu'ils donnent à l'épargne publi- » que, ils disposent d'une puissance considérable, qui doit » s'employer non seulement dans l'intérêt de leurs action- » naires, mais aussi dans l'intérêt de la France au dehors. » Ce serait une injustice de généraliser les reproches qu'on » a pu, à cet égard, faire à certains de ces établissements. » On peut, d'ailleurs, se demander si le Gouvernement lui- » même a toujours usé avec une continuité de vue suffi- » sante de l'autorité effective dont il dispose par son droit » de surveiller les admissions à la cote et de l'influence » qu'il exerce par ses conseils et ses directions. Mais ce » sont des questions dont il faut réserver l'examen jus- » qu'au moment où nous pourrons les aborder avec la » liberté d'esprit et la sécurité nécessaires. »

» Rien ne serait plus fâcheux, est-il ajouté, que d'ébranler par des discussions inopportunes « la légitime confiance » qu'a le public que les fonds mis par lui en dépôt dans les banques lui seront fidèlement restitués. Cette observation n'est pas sans valeur, mais nous croyons que les événements ont fait quelque peu, à cet égard, l'éducation du public. A l'avenir, il est à prévoir qu'il sera moins empressé à courir les risques de pareille aventure.

» Un sénateur, ancien ministre, écrit très judicieusement dans le *Figaro,* au sujet de l'attitude des grandes sociétés de crédit: « La guerre n'exige pas seulement une préparation purement militaire. Elle impose aussi des devoirs de prévoyance à tous, et notamment aux gérants de la fortune nationale plus qu'à tous autres. Ces devoirs se confondent sur la tête des banquiers et des administrateurs des établissements de crédit avec ceux de la simple probité, avec ceux de l'honneur professionnel et avec les devoirs du patriotisme. »

» Il est vrai que certains dirigeants de la finance française pouvaient regarder comme négligeables les intérêts d'une patrie à laquelle ils ne se rattachaient que par les liens bien ténus d'une naturalisation intéressée, à moins qu'ils ne leur fussent complètement étrangers. C'est là une situation dont il ne sera plus possible désormais de tolérer l'existence. Il faut que le sachent bien et les intéressés et ceux qui ont tenté de les défendre. »

Cet article, que nous avons tenu à citer en entier, parce qu'il est un de ceux qui précisent le mieux les critiques adressées aux établissements de crédit français, n'est, d'ailleurs, point isolé. La presse, surtout la presse purement économique, s'est trouvée presque unanime à faire peser sur les sociétés de banque la lourde responsabilité du moratorium des dépôts, prononcé par le décret du 1er août. Les journaux quotidiens, nombre de revues même, n'ont pas manqué de relever, dans l'exposé des motifs du ministre des Finances sur le projet de loi relatif aux dou-

zièmes provisoires (1915), et de commenter le passage concernant la politique des banques de dépôts.

Ces reproches ont ému le public, déjà peu disposé à faire confiance à quiconque, et encore moins à ceux qui appartenaient à cette organisation bancaire et boursière, dont le fonctionnement n'avait pas laissé, durant les dernières années, que d'être fort préjudiciable à ses intérêts. Aussi un courant d'opinion n'a-t-il point tardé à se former contre nos grands établissements nationaux. Ce sont, d'abord, des capitalistes lésés par le moratorium, qui se sont plaints d'être privés de capitaux dont ils comptaient avoir la libre disposition à tout instant; puis, des porteurs de titres et valeurs de toute sorte, qui s'en sont pris aux banques de ne pouvoir les réaliser comme autrefois sur le marché; des industriels et des commerçants, d'autre part, ont protesté contre le resserrement de crédit, qui les a contraints de restreindre leurs affaires, parfois même de les arrêter complètement; d'autres commerçants, enfin, particulièrement favorisés par suite de la suppression presque complète de la concurrence, et voyant leur commerce prospérer au milieu de la désorganisation générale, se sont félicités d'un état de choses qui leur a permis d'accroître leurs bénéfices et n'ont pas hésité à l'attribuer au nouveau mode de traiter les affaires au comptant et à la suppression qui en est résultée des frais d'escompte et de tout risque d'insolvabilité: et ils n'ont pas été les derniers à jeter aux banques leurs anathèmes au souvenir des difficultés et rivalités passées de la vie normale, dont ils se sentaient momentanément libérés.

Les critiques adressées aux établissements de crédit sont d'ordres bien divers. Nous allons les dégager l'une après l'autre afin de pouvoir mieux les étudier et en apprécier plus facilement la juste valeur.

Il y a, d'abord, des reproches d'ordre purement général, tel celui qui porte sur l'obscurité et la trop grande concision des bilans; d'autres, par contre, leur sont adressés

soit en leur qualité de banques de dépôts, soit en leur qualité de banques d'affaires. C'est là une division commode pour grouper toutes les critiques énoncées contre les sociétés de crédit; mais, comme elle ne tient aucun compte de l'importance respective des accusations formulées, on ne devra point s'étonner si nous ne la respectons pas scrupuleusement dans la suite, quand nous étudierons l'une après l'autre toutes ces accusations pour en reconnaître ou en nier le bien fondé.

Parmi les critiques d'ordre général, la première que l'on adresse aux grandes banques françaises, c'est celle de s'être laissé surprendre par les événements, alors que leurs relations étendues avec la finance étrangère aurait dû, à ce qu'il semble, les mieux renseigner sur les véritables intentions de nos ennemis ou, du moins, faire naître leur méfiance et les provoquer à une prudente réserve. On leur reproche aussi de n'avoir jamais songé en temps de paix, à l'instar de la Banque de France, à la politique qu'elles comptaient suivre dans l'hypothèse d'une guerre européenne, de ne s'être jamais concertées entr'elles pour tracer un plan et échanger des vues d'ensemble à ce sujet. Enfin, en ce qui concerne leurs bilans, on se plaint de la pénurie de renseignements qu'ils fournissent sur la situation précise de l'établissement et la composition exacte de chacun des postes qui y figurent; on demande qu'ils soient aérés, élargis, parce que leur concision les transforme en véritables rébus, qu'il n'est pas difficile de lire, mais qu'il est à peu près impossible de comprendre.

Comme banques de dépôts, d'autre part, les établissements de crédit sont accusés de n'avoir pas usé d'assez de prudence dans l'emploi des fonds provenant des dépôts et comptes courants de leur clientèle, de les avoir engagés trop souvent dans des immobilisations, c'est-à-dire, suivant l'expression même de M. Ribot, « dans des avances sur titres et autres opérations qui ne peuvent se liquider, en temps de crise, à de courtes échéances ». Parmi ces autres

opérations, auxquelles on reproche à nos grandes sociétés de crédit de s'être livrées d'une façon trop inconsidérée, se place, au premier rang, le crédit par acceptation, au moyen duquel il est possible à une banque française, par exemple, de consentir à une banque étrangère une avance, presque toujours renouvelable. Des auteurs sont venus affirmer qu'à la veille de l'ouverture des hostilités, les crédits de cette nature ouverts par nos financiers au profit des grandes banques de Berlin se chiffraient par des sommes considérables et ils ont naturellement reproché, en conséquence, à nos sociétés parisiennes d'avoir commis une très grave négligence, sinon une trahison, en fournissant bien légèrement à nos ennemis, avant la guerre, une partie des ressources qu'ils devaient bientôt utiliser contre nous et contre nos Alliés (1).

Un second reproche que l'on adresse à nos grands éta-

---

(1) C'est ce qu'a écrit notamment à l'*Information* un de ses lecteurs (n° du 18 octobre 1914). On relève le passage suivant :

« Il paraît nécessaire d'attirer l'attention sur une campagne menée depuis quelque temps par certains journaux et tendant à ce que la liquidation de fin juillet, déjà plusieurs fois prorogée, soit effectuée à bref délai. Cette même presse rejette sur la corporation des agents de change de Paris la responsabilité presque exclusive des embarras financiers et économiques actuels et l'accuse notamment d'être la cause première du moratorium du 1er août. Nous ne croyons pas pouvoir accepter cette manière de voir.

» Il y a lieu, tout d'abord, de faire ressortir le « run » survenu pendant la première semaine de juillet et qui, dicté surtout, il faut le dire, par la peur, a fait sortir plusieurs centaines de millions des établissements de crédit ; ces espèces ont passé et se trouvent encore terrées dans les coffres-forts particuliers. Voilà une des causes primordiales du moratorium ; en voici une autre : *les établissements ont tous en portefeuille une quantité très considérable de traites sur l'Allemagne et l'Autriche-Hongrie* ; voilà donc des rentrées qui ne peuvent pas s'effectuer ; qu'y peut, nous le demandons à tout homme de bonne foi, la Compagnie des agents de change de Paris ? Puis échappent-elles à toutes critiques, ces banques, dont les emplois en reports, soit dit en passant, n'attei-

blissements de dépôts, c'est de ne point conserver par devers eux une encaisse suffisante et de trop compter, même en temps ordinaire, sur l'aide de la Banque de France. Cette politique, ajoute-t-on, a le très gros inconvénient, dès que le moindre nuage apparaît, de faire affluer dans le portefeuille de l'institution centrale d'émission une énorme quantité de papier réescomptable, d'accroître par là sa circulation de billets et de diminuer, par conséquent, ses moyens d'action. A l'appui de cette thèse, on cite l'augmentation de près de 3 milliards de francs qui s'est produite dans le portefeuille de la Banque de France entre le 21 juillet et le 1er octobre 1914: il y a eu là, dit-on, une véritable saignée, qui risquait de paralyser l'activité de notre banque nationale et qui pouvait ne pas lui permettre d'accorder au Gouvernement tout le concours dont il avait besoin. En établissant, au contraire, une certaine proportion minima, assez élevée, entre l'encaisse des banques et le montant total des dépôts à vue et des comptes courants

---

gnent pas globalement la somme de soixante millions? Ici, il nous faut remonter plus haut que l'époque actuelle.

» Personne n'ignore, en effet, que, depuis de nombreuses années, certaines de ces maisons, dont les noms sont sur toutes les lèvres, ont voulu allécher le public par l'introduction d'une énorme quantité d'obligations à gros intérêts : le moins qu'on puisse dire de ces émissions, c'est qu'elles étaient singulièrement imprudentes. Malheureusement pour le public, elles ont en partie réussi ; mais, malheureusement pour les banques émettrices, la plus grande portion de ce détestable papier n'a pu être placée, et il est facile de se rendre compte que la situation des établissements auxquels nous faisons allusion, déjà très compromise par le poids mort provenant de ce monceau de titres dépourvus de toute valeur sérieuse était devenue, à la suite des événements politiques, tout à fait critique et, s'ils sont encore debout à l'heure actuelle, c'est uniquement grâce aux sacrifices consentis en leur faveur par leurs confrères qui, eux, n'avaient point participé à ces créations coupables, mais qui, avec leur claire vision des intérêts du public, ont compris la nécessité d'éviter une catastrophe. Et voilà encore une des plus importantes raisons du moratorium. »

créditeurs de leur clientèle, il semble que les crises seraient moins exclusivement supportées par la Banque de France et que le poids en serait mieux réparti entre cet établissement et les autres organisations bancaires du pays, ce qui aurait l'avantage pour l'institut d'émission de conserver, à ces moments, une plus forte proportion des facultés qui résultent pour lui de l'élasticité de sa circulation.

Comme banques d'affaires, enfin, on fait aux établissements de crédit deux reproches: d'abord celui de diriger l'épargne française vers les placements à l'étranger; ensuite, celui de préférer les placements en fonds d'Etats aux placements industriels, cependant seuls véritablement productifs. Ces plaintes sont déjà anciennes, mais elles ont reçu, durant ces dernières années, une recrudescence de vigueur du fait du chômage de la Bourse, de la baisse continue des cours provoquée par une hausse générale du taux de l'intérêt, enfin de l'abondance même des demandes d'argent, de la part des gouvernements comme du commerce et de l'industrie, qui empêche la plupart des candidats emprunteurs de recevoir satisfaction et qui contribue à rendre de moins en moins abordables pour eux les conditions des capitalistes.

On accuse donc les sociétés de crédit de se livrer, au profit des pays étrangers, à un véritable commerce d'exportation de nos capitaux sans s'assurer auparavant si tous les besoins de l'industrie nationale et du commerce ont bien été largement satisfaits. On se plaint aussi du trop grand nombre d'émissions auxquelles elles se livrent et qui dépassent, dit-on, la puissance d'absorption de notre épargne en quête de placement; et l'on ajoute que, en conséquence, malgré toutes les facilités qu'elles accordent aux capitalistes pour leur soutirer des souscriptions (avances sur titres, service de renseignements, offres d'arbitrages avantageux, etc.), il arrive trop souvent aujourd'hui que bon nombre de titres restent flottants sur le marché, dépréciant les cours des autres valeurs, et ne tardent pas à

reprendre le chemin de la banque qui les a placés, ce qui a pour effet d'immobiliser une partie de ses capitaux et de porter atteinte à sa liquidité et à son crédit. Ce danger est d'autant plus grand, fait-on remarquer, que les banques ont parfois, très imprudemment, immobilisé ainsi une partie des fonds provenant des dépôts et comptes courants. Si, à ce moment, par suite des circonstances, l'établissement vient à être assailli de demandes de retraits de la part de sa clientèle, comme les titres qu'il possède ne sont pas toujours des titres commodément mobilisables, il peut se trouver dans la siuation d'un commerçant qui ne peut payer, bien que son actif dépasse le passif ; et ce sera pour lui la liquidation, le krach.

On reproche enfin aux sociétés de crédit, considérées comme banques de placement de titres de Bourse, de ne pas toujours faire passer l'intérêt du pays avant leur intérêt propre et celui de leurs actionnaires. Et, en conséquence, on demande à l'Etat d'intervenir pour protéger l'épargne nationale contre les tentations et le danger des emprunts extérieurs, pour la réserver presque exclusivement aux besoins nationaux et empêcher qu'elle n'aille d'une manière inconsidérée féconder le territoire de peuples rivaux. C'est là ce que d'aucuns appellent le protectionnisme financier, que d'autres considèrent plutôt, et avec raison, comme un protectionnisme « outrancier ».

D'ailleurs, ce n'est pas seulement dans le domaine de l'activité bancaire que l'on réclame l'intervention gouvernementale : c'est aussi dans celui des affaires de Bourse. Le Syndicat des agents de change de Paris, en effet, s'est trouvé, en même temps que les sociétés de crédit, en butte à une vive campagne de presse et d'opinion, qui a pris sa source dans l'ajournement à une date indéterminée de la liquidation du 31 juillet 1914. « Comment ! s'écrie-t-on, voici une corporation, celle des agents de change, qui, de même que les grands établissements de crédit, et concurremment avec eux, a constitué en France une sorte d'Etat

dans l'Etat avec un pouvoir formidable ; qui a gagné, grâce aux précautions qu'on a prises pour éloigner d'elle toute concurrence, des sommes considérables ; qui s'est constitué des fonds de réserve énormes ; et le jour où une difficulté surgit, cette corporation se dérobe à son devoir envers ses clients, à ses engagements essentiels !... » (1)

Nous allons voir ce qu'il faut penser de toutes ces allégations ; mais avant d'aborder le chapitre qui fera l'objet de cette étude, nous pensons devoir reproduire l'opinion émise à ce sujet par M. Neymarck à la séance du 5 décembre 1914 de la Société d'économie politique ; la question étudiée était celle des affaires commerciales et financières dans l'avenir : « Comment sera-t-il possible, après la guerre, demandait M. Neymarck, de rétablir ce double mouvement commercial et financier interrompu, atténuer et réparer les ruines causées et, si possible, reprendre la marche en avant ? Il faudra, en ces matières, comme en bien d'autres, faire table rase de nombreuses idées préconçues et se guider à l'avenir d'après l'expérience des faits... Le commerce français se développera à nouveau, comme celui des puissances amies et alliées, par leur union économique et commerciale : la confraternité d'armes aura fait naître la confraternité commerciale et industrielle.

» Il en sera de même au point de vue des capitaux. De l'union financière, de l'union des capitaux et du crédit naîtront des initiatives heureuses et fécondes. On s'aperçoit aujourd'hui qu'au point de vue commercial bien des réformes pourront être faites et qu'au point de vue de la finance et du crédit, les systèmes en usage sont surannés et ne répondent plus aux besoins, ni surtout aux besoins futurs. C'est un point sur lequel, particulièrement chez nous, les événements auxquels nous assistons donnent encore une grande leçon. Si notre mobilisation militaire s'est faite

(1) L'*Information*, du 27 mars 1915.

avec ordre, tranquillité, sans à-coups; si la mobilisation de nos voies ferrées s'est accomplie avec une promptitude et une régularité admirables, notre mobilisation financière était nulle; tout était à faire. La Banque de France, seule, était prête comme si elle avait eu la prescience des événements; le Trésor a pu faire face aux premiers besoins de la guerre grâce à des ressources et à des crédits disponibles et aussi à la création des Bons de la Défense nationale. Des établissements de crédit qui, depuis longtemps, étaient en quelque sorte sabotés par les Allemands, ont dû supporter de grosses demandes de capitaux pendant qu'au même moment une loi intervenait pour proroger le paiement des effets de commerce. Banques et sociétés de crédit ne pouvaient exiger le paiement de ce qui leur était dû alors qu'elles devaient rembourser ce qu'elles devaient. De là, le moratorium et toutes les lois subséquentes.

» Ces faits, et d'autres encore, ont démontré clair comme le jour que notre système commercial, financier, bancaire, budgétaire, fiscal, appelle de grosses modifications. Il faudra s'en occuper, préparer les réformes et améliorations nécessaires avec ordre et prudence... »

Avec M. Neymarck, nous croyons que des améliorations, que certaines modifications devront nécessairement être apportées, après la guerre, à notre organisation financière, qui, après s'être merveilleusement et très rapidement développée, se trouve aujourd'hui, et depuis quelques années, dans une période de stagnation et de recueillement; il faudra l'adapter aux nouveaux besoins et lui permettre de reprendre son essor dans la voie du progrès. Mais nous pensons, à la différence de ceux à qui il plaît de crier haro sur les sociétés de crédit, que la crise à laquelle nous venons et nous continuons d'assister, est une simple crise de croissance, beaucoup moins due, à la vérité, à un vice organique de notre système bancaire ou boursier qu'à un manque de confiance général, que nos succès et ceux de nos alliés tendent d'ailleurs chaque jour à dissiper de plus en plus.

CHAPITRE II

LA VÉRITÉ SUR LES CAUSES ET ORIGINES DE LA CRISE ACTUELLE

Pendant longtemps, ce fut un lieu commun, aussi bien chez nous qu'à l'étranger, de parler de l'exceptionnelle puissance financière de la France, de sa capacité d'épargne ainsi que de la situation particulièrement prospère du marché de Paris, et chacun de nos voisins ne laissait pas que de nous envier, tout en ne nous le déniant point, le beau titre de banquier du monde. Suivant l'expression de M. Neymarck, nous étions, en effet, « créancier partout, débiteur nulle part », et les importantes rentrées annuelles du fait des coupons d'intérêt influaient avantageusement sur la balance des comptes et, par suite, sur l'état du change de notre pays. Depuis le second semestre de 1911, et surtout depuis l'année 1912, par contre, cette situation s'est sensiblement modifiée. Ce n'est pas à dire qu'il n'y ait eu, depuis cette époque, autant et même plus d'émissions qu'auparavant et que la plupart même de ces emprunts n'aient parfaitement réussi et ne se soient rapidement classés dans les portefeuilles de nos épargnants; ce n'est pas à dire non plus que la masse de nos disponibilités annuelles ait diminué dans de fortes proportions ou que des spéculations malheureuses aient ébranlé le crédit de nos grandes sociétés de banque et provoqué la perte d'une partie importante de nos capitaux placés à l'étranger. Mais, depuis près de trois ans, un mauvais vent a soufflé sur notre organisation financière tout entière, jetant la méfiance dans les

esprits et le trouble dans les rouages de notre crédit, provoquant le marasme de la Bourse.

A l'étranger, d'ailleurs, le même vent a fait sentir aussi son influence et contribué à accélérer la crise que l'ouverture des hostilités, au mois d'août 1914, n'a fait qu'accentuer davantage, la faisant dégénérer dans certains pays en véritable tourmente après laquelle tout s'est trouvé brisé et arrêté. Mais c'est encore en France que la crise a eu, avant la guerre, le maximum de son acuité; c'est là qu'elle a plus particulièrement faussé le mécanisme si délicat du crédit et marqué de la manière la plus sensible son existence. Un article paru à ce sujet dans le *Deutsche Œkonomist* du 13 juin 1914 faisait précisément remarquer ce changement et s'en réjouissait naturellement.

« Tandis que les autres pays, écrivait la revue allemande, subissaient toutes les fluctuations de la « Konjünctür » avec les phénomènes déprimants qui l'accompagnent, l'économie nationale française semblait à l'abri de ces perturbations. Les hommes d'affaires allemands enviaient le taux d'intérêt modéré dont bénéficiaient le commerce et l'industrie du pays voisin et la France s'enorgueillissait de sa puissance financière. Les ressources des banquiers français paraissaient inépuisables, le prestige de la France comme banquier du monde indestructible. Pendant la crise monétaire internationale de 1907, la France, appuyée sur l'encaisse considérable de la banque centrale, fut en état de venir en aide à la Banque d'Angleterre. Aussi, aveuglée par cette longue prospérité, elle n'a pas aperçu tout d'abord les prodromes de la crise. Les Français ont fermé les yeux pendant longtemps pour ne pas apercevoir ce fait désagréable. Aujourd'hui que cette crise a atteint toute la vie économique française, on rencontre dans les journaux financiers des opinions tout à fait pessimistes, peut-être aussi exagérées que l'optimisme d'antan. En tout cas, nous voulons considérer avec sang-froid l'embarras du pays voisin pour ne pas commettre les erreurs de la presse fran-

çaise, qui ne craignait pas, il y a deux ans, d'annoncer à ses lecteurs la faillite de l'Allemagne. » L'une des raisons pour lesquelles la France a été particulièrement surprise et secouée par cette crise réside évidemment dans le fait qu'ayant à peu près jusque-là échappé aux précédentes, ses financiers, de même que ses capitalistes, se sont trouvés désemparés et pris au dépourvu en face d'un phénomène qu'il ne leur avait pas été loisible d'étudier depuis longtemps: l'Allemagne, par contre, qui, entre 1907 et 1913, avait connu plusieurs alertes, et même de graves escarmouches, avait ainsi fait son apprentissage: les crises passées lui avaient servi de leçons.

Toutefois, l'on n'a pas été en France sans chercher l'explication de ce brusque revirement de fortune de cet appauvrissement apparent, que d'aucuns, à l'étranger, ont voulu croire réel et dont ils se sont réjouis comme d'une victoire anticipée; et on l'a tout simplement attribué à l'exportation de nos capitaux au dehors par suite de la multiplication des emprunts étrangers émis sur notre marché. Les banques d'affaires, et particulièrement nos grands établissements de crédit, dont le réseau d'agences extrêmement étendu permet seul la diffusion et le placement dans tous les portefeuilles des innombrables titres de Bourse lancés chaque jour dans le public, ont donc eu à subir de ce chef de violentes critiques. La déclaration de guerre avec l'Allemagne, suivie de la mobilisation des forces financières de notre pays, mobilisation dont nous avons exposé les difficultés, ne fit que raviver encore la campagne entreprise en France contre la Bourse et les sociétés de crédit, en fournissant à ceux qui la menaient des armes nouvelles, dont ils ne manquèrent pas de se servir. A eux, d'ailleurs, se joignirent volontiers tous les intérêts lésés, toutes les espérances trompées à la suite du moratorium des dépôts et de la prorogation de la liquidation du 31 juillet, ainsi que ceux qui avaient compté sur la puissance de notre organisation financière pour venir à bout de nos ennemis et qui,

déçus, se retournèrent de bonne foi contre les fauteurs présumés du sabotage de la mobilisation de nos ressources accumulées. Nous avons vu les arguments fournis à l'appui de l'accusation ; il nous reste à voir maintenant ce qu'il faut penser de ces critiques et à essayer de dégager la part de vérité qu'elles contiennent, de façon à pouvoir proposer les remèdes que comportent à notre avis les abus dont on se plaint.

Il est, d'abord, assez enfantin de reprocher aux banques françaises de n'avoir eu jusqu'ici en vue que l'intérêt de leurs actionnaires et d'avoir négligé la question de la défense nationale et de la mobilisation financière, de même qu'il est injuste de les accuser seules d'imprévoyance pour s'être laissées surprendre par la guerre et n'avoir pas tenu compte des avertissements que pouvaient leur donner leurs relations d'affaires avec les banques d'outre-Rhin, avec la finance internationale d'une façon générale. Peut-on faire grief aux banques, en effet, de n'avoir pas été plus prévoyantes que le Gouvernement lui-même, renseigné par un organisme diplomatique au moins aussi étendu que le réseau des correspondants et filiales de nos grands établissements de crédit sur toutes les places du monde, mais mieux dressé et mieux placé aussi pour surveiller la politique des Etats, pour percer à jour les agissements de la diplomatie étrangère ! Peut-on leur reprocher, plus qu'à nous tous, de s'être laissées bercer par des rêves d'apaisement international, par leur confiance en un avenir épuré des difficultés extérieures et des rivalités de peuples, alors que nous connaissions, autant qu'elles-mêmes, la préparation financière et militaire de l'Allemagne et que, ne pouvant ignorer contre qui elle était dirigée, nous refusions de prendre aucune mesure sérieuse, de faire un effort quelconque en faveur de notre armement financier ou militaire ! Le Gouvernement, le public français ne connaissaient-ils pas les injonctions de M. de Havenstein aux banquiers berlinois, l'augmentation du Trésor de guerre de Spandau, l'établissement d'un

impôt d'un milliard sur les fortunes pour permettre à la nouvelle loi militaire d'entrer immédiatement en vigueur, et s'en sont-ils jamais suffisamment émus pour y répondre énergiquement et affirmer par là leur décision de se défendre? N'avait-on pas lu enfin tous ces livres de stratèges célèbres et de financiers non moins connus à Berlin, qui traitaient des diverses questions relatives à la mobilisation financière de l'Allemagne, proposaient et discutaient les meilleures méthodes à utiliser, et qui pullulaient dans la bibliographie nationale de nos voisins, surtout depuis quelques années? Nos stratèges et nos financiers avaient-ils pourtant abordé ce sujet dans un seul ouvrage d'ensemble, et même dans un article de revue assez complet, de façon à établir comment s'opérerait la mobilisation de notre puissance financière et quels seraient à ce moment les devoirs de nos établissements de crédit? (1).

Non, à ce point de vue, et quelque obligation supérieure qu'on veuille imposer aux banques françaises du fait qu'elles drainent vers leurs caisses l'ensemble des disponibilités de notre pays, il ne faut pas oublier que le maniement des affaires exige de la confiance, de l'optimisme, sans lesquels il est impossible de rien faire par crainte du lendemain, et que c'est en grande partie à cette bonne disposition de notre finance que nous avons dû naguère l'atténuation de bien des paniques, dont toute la violence se faisait sentir à l'étranger, et qui ne firent pourtant qu'effleurer notre marché. Les grandes sociétés de crédit ne sont pas destinées à jouer le rôle de baromètres de la politique extérieure et il n'est pas à souhaiter qu'elles le deviennent. Les rouages du crédit, auquel elles se livrent sous toutes les formes, sont trop complexes et trop délicats pour per-

(1) Nous avons le regret de ne pouvoir citer dans ce domaine que deux ouvrages français : *Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre*, de B. Serrigny, et notre thèse sur *Les Finances de guerre au XX^e siècle*.

mettre impunément des variations excessives et soudaines d'intensité; il leur faut plutôt une grande régularité de mouvement, qui comporte par suite une sensibilité assez restreinte aux variations passagères du milieu, car, pour ce mécanisme, toute secousse est une maladie, tout ralentissement est une crise (1).

L'injonction aurait dû venir d'en haut, du Gouvernement ou de la Banque de France; mais elle ne vint ni de l'un ni de l'autre: le premier était trop occupé lui-même par des questions autrement importantes pour prêter attention à un problème dont l'urgence ne lui apparaissait point; quant à la Banque de France, elle ne se reconnaissait pas le droit, à l'instar de la Reichsbank, de donner des avertissements aux banques de dépôts, dont la politique a pourtant sur la sienne une influence des plus directes. Peut-être ne croyait-elle pas disposer des moyens suffisants de se faire écouter. Elle aurait dû toutefois, dans ce cas, exprimer d'une manière ou d'une autre son avis pour attirer, du moins, l'attention du Gouvernement et de l'opinion publique sur les dangers que pouvaient présenter, dans l'éventualité d'une crise, les habitudes traditionnelles conservées

---

(1) On reproche aux établissements de crédit de ne s'être, à aucun moment, concertés sur le plan à suivre en temps de guerre, sur la règle de conduite à adopter Mais, ce faisant, n'auraient-elles pas accru la méfiance générale, déchaîné peut-être la panique par des conciliabules qui n'auraient pas laissé que de faire redouter un conflit à bref délai? En outre, quelles mesures auraient-elles bien pu décider pour le jour de la déclaration de guerre, sinon celles qu'elles mettent toujours d'instinct en pratique dès qu'elles prévoient des retraits précipités, la restriction de leur crédit et le réescompte de leur portefeuille ? Il faut bien, en effet, se rendre compte que toute leur politique, en pareil cas, réside dans le recours à la Banque de France ; ce recours n'est d'ailleurs pas une assistance, comme on le déclare aujourd'hui, mais une opération normale qui correspond à l'une des fonctions pour lesquelles cet établissement a été institué C'est donc la situation de la Banque centrale et son fonctionnement en temps de guerre qui seuls peuvent donner lieu à des décisions préventives.

par les établissements de crédit. Il semble bien, en effet, que vu leur développement incessant et l'augmentation constante de leurs dépôts, ceux-ci auraient dû réformer leur manière d'opérer, garder en caisse, par exemple, une plus forte proportion de disponibilités pour alléger un peu la charge qui incombe, en cas de retraits précipités, à la banque centrale d'émission et ne pas permettre que leur portefeuille vienne, tout à coup, peser d'un poids trop lourd sur sa circulation. Mais il y eut là plutôt erreur qu'imprévoyance : comme chacun, en effet, ils savaient pouvoir compter sur la solidité de la Banque de France et cette conviction les rassurait sur leur propre avenir; leur seul souci était de demeurer dans les limites étroites de bonne gestion qu'avaient tracées leurs fondateurs. Ils ne prévoyaient point tous les besoins qui viendraient assaillir à la fois l'établissement émetteur dès une déclaration de guerre et ils étaient, d'autre part, guidés par le souci de faire fructifier du mieux le plus possible des capitaux dont ils pouvaient disposer, dans l'intérêt des actionnaires et de leur clientèle. Car il ne faut point reprocher aux sociétés de crédit de trop agir dans l'intérêt de leurs actionnaires; c'est aussi, bien souvent, celui de leur clientèle, et nous verrons dans le chapitre suivant que c'est le moyen qui les a amenées à étendre de plus en plus leur champ d'activité et à accroître chaque jour davantage, au dedans comme au dehors, le prestige de la France et de sa puissance financière.

La Banque de France, au contraire, délivrée des petits soucis journaliers d'une clientèle variée, assurée d'un dividende presque régulier, et intéressée, en outre, d'une façon toute particulière à la bonne gestion de ses clients principaux, c'est-à-dire des établissements de crédit, aurait peut-être pu apercevoir plus clairement les réformes à proposer dans un intérêt général, surtout connaissant la convention secrète qui la liait à l'Etat en temps de guerre et lui imposait de lourdes obligations. A vrai dire, notre pays ne

croyait pas à la guerre et n'avait jamais songé à la préparer, « en parlant quelquefois, mais n'y pensant jamais ». Le dogme de notre supériorité financière et l'aveuglement qui nous empêchait de voir les rapides progrès de l'Allemagne en cette matière nous rassuraient, d'ailleurs, parfaitement sur l'avenir. L'erreur des établissements de crédit en cette matière fut donc l'erreur commune, l'erreur de la Banque de France comme de nous tous : le Gouvernement seul pouvait, s'il était renseigné sur l'intention de nos ennemis, nous dessiller les yeux ; mais il ne le fit pas.

SECTION PREMIÈRE

Les sociétés de crédit comme banques de dépôts

Les sociétés de crédit sont avant tout, au moins dans leur principe, des banques de dépôts et d'escompte : elles drainent, partout où elles les trouvent, les capitaux qui dorment au fond de nos tiroirs en attendant d'être utilisés, les fonds de roulement du commerce et de l'industrie momentanément immobilisés en vue d'une prochaine échéance ou d'un paiement quelconque, et les emploient à des opérations de crédit. Mais comme les fonds qui leur sont confiés ne le sont jamais qu'à vue ou à bref délai, à raison de l'intérêt minime qui leur est servi, les opérations de crédit auxquelles il leur est possible de se livrer sans danger doivent répondre à certains caractères bien définis qui sont : la sécurité dans l'emploi des fonds et la disponibilité constante des fonds employés. La question de sécurité se résoud en celle de garantie ; la question de disponibilité en celle de mobilisation. Mobiliser un crédit, c'est se procurer à nouveau, par un moyen subsidiaire, les fonds qui y ont été primitivement employés ; des fonds sont immobilisés, par contre, quand ils ne sont plus disponibles.

L'opération de banque appelée escompte remplit ce double but: sécurité du crédit, facilité de le mobiliser. C'est pourquoi les sociétés de crédit sont généralement appelées banques de dépôts et d'escompte, leur principale opération étant l'escompte du papier de commerce. Mais tout escompte n'a pas la même valeur au point de vue de la disponibilité immédiate des fonds qui y sont employés. C'est un fait d'expérience qu'il se produit, à certaines époques, sous certaines influences périodiques ou anormales, des retraits considérables des sommes déposées dans les banques; celles-ci doivent alors se procurer, pour en opérer le remboursement, des centaines et des centaines de millions dans un espace de temps très restreint; elles le font en mobilisant leur crédit. Pour cela, elles s'adressent à un établissement particulier, la Banque de France, qui dispose dans ce but d'un privilège spécial: l'émission de billets de banque. Sans la Banque de France, les banques de dépôts et d'escompte ne pourraient plus fonctionner comme elles le font aujourd'hui, car leur crédit, quoique mobilisable, cesserait pratiquement de l'être dès qu'une cause commune viendrait agir sur les dépôts de tous les établissements et en faire opérer le retrait. Il faudrait, en pareil cas, attendre le recouvrement du papier de commerce en portefeuille pour pouvoir peu à peu et progressivement opérer le remboursement des dépôts. Il y aurait là une grosse incommodité à la fois pour les banques et pour leur clientèle.

C'est donc grâce à la Banque de France que le portefeuille commercial des banques de dépôts peut être immédiatement mobilisé: elles n'ont pour cela qu'à le faire réescompter à l'établissement émetteur, et il n'y a pas là, comme certains le pensent, un secours, une aide extraordinaire accordée par cet établissement aux sociétés de crédit, mais bien une opération normale, qui rentre dans le but pour lequel la Banque de France a été constituée, ou du moins dans le rôle que nous concevons d'elle aujour-

d'hui (1). Mais la Banque de France n'admet pas au réescompte toute sorte de papier commercial. Il y aura donc deux sortes de papier, suivant qu'il sera ou non réescomptable à la banque centrale : c'est ce qu'on appelle le papier bancable et le papier non bancable. Pour être bancable, un effet doit réunir les conditions suivantes : être revêtu de trois signatures ; ne pas avoir plus de trois mois à courir ; ne pas être créé pour une somme inférieure à 5 francs ; être payable sur une place où la Banque de France a une succursale ; ne pas porter de mentions restrictives des droits du porteur.

Les développements qui précèdent peuvent paraître un peu oiseux, tant ils sont connus de tous ceux qui s'intéressent aux questions financières. Il était bon cependant de rappeler certaines notions fondamentales que l'on oublie trop souvent dans le feu des discussions, même quand elles sont sincères. Or, leur importance apparaît ici d'une manière plus particulière dans l'étude des critiques dirigées contre les établissements de crédit comme banques de dépôts. On se plaint, en effet, de l'exiguïté de leur encaisse sans songer que la Banque de France est leur doublure légale ; on leur reproche, en outre, de n'avoir pas suffisamment veillé à ne pas immobiliser leur crédit par l'escompte de papier non bancable ou d'autres opérations de même nature ; il nous faudra voir, enfin, quelle était aussi, au moment de la déclaration de guerre, la situation de notre institut national et rechercher si son pouvoir d'émission jouissait alors d'une élasticité suffisante pour lui permettre de jouer convenablement son rôle de réserve des banques.

Nous allons auparavant exposer, d'après leurs bilans,

---

(1) L'escompte apparaît comme l'opération par excellence qui emploie les fonds des dépôts sans les immobiliser, précisément grâce au rôle de réserve des banques que joue la Banque de France, au moyen d'une émission des billets suffisamment élastique.

quelle était, au commencement de 1914, la situation générale de nos grands établissements de crédit.

Voici d'abord comment elle se présentait, au 30 avril 1914, pour le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir National d'Escompte et le Crédit Industriel et Commercial, au point de vue du capital et des réserves:

CAPITAL ET RÉSERVES	CAPITAL VERSÉ	RÉSERVES DIVERSES
Crédit Lyonnais	250 000.000	175.000.000
Société Générale	250.000.000	127.247.500
Comptoir d'Escompte	250.000.000	40.902.700
Crédit industriel et commercial .	26 410.375	26.000.000
TOTAL	726 410.375	369.150 200

Le chapitre « Encaisse et fonds en banque » se chiffrait comme suit:

ENCAISSE ET FONDS EN BANQUE	
Crédit Lyonnais	203.300.000
Société Générale	143.000 000
Comptoir d'Escompte	136.000.000
Crédit industriel et commercial	24 600.000
TOTAL	505.900.000

A la même date du 30 avril 1914, les dépôts de fonds s'élevaient:

DÉPOTS DE FONDS :			A VUE	A TERME
			en millions	
pour le Crédit Lyonnais.....	à	979.700.000 dont	939,6	40,1
pour la Société Générale.....	à	702.300.000 dont	472,5	229,8
pour le Comptoir d'Escompte	à	806.400.000 dont	752,4	54
pour le Crédit industriel et commercial.....	à	124.700.000 dont	73,4	51,3
TOTAL.....		2.613.000.000 dont	2.237,9	375,2

Le portefeuille commercial s'élevait aux chiffres suivants :

PORTEFEUILLE COMMERCIAL	
Crédit Lyonnais	1.585.300.000
Société Générale	1 073 400 000
Comptoir d'Escompte	1.188.700.000
Crédit industriel et commercial	123 400.000
TOTAL	3.970.800.000

L'ensemble des chapitres Reports, Prêts et Avances sur garanties était, à la même date :

REPORTS, PRÊTS, AVANCES SUR GARANTIES	
Crédit Lyonnais	410.200 000
Société Générale	412.000.000
Comptoir d'Escompte	263.000 000
Crédit industriel et commercial	86 700 000
TOTAL	1.171.900.000

Pour le portefeuille valeurs et participations, les comptes s'établissaient ainsi qu'il suit :

VALEURS ET PARTICIPATIONS	
Crédit Lyonnais	9 400 000
Société Générale	113 700 000
Comptoir d'Escompte	11 300 000
Crédit industriel et commercial	15 100 000
TOTAL	149 500 000

Enfin, les comptes courants créditeurs et débiteurs se chiffraient de la manière suivante:

Comptes courants créditeurs		Comptes courants débiteurs
1.405.200.000	Crédit Lyonnais	732.200.000
1.217 000.000	Société Générale	660.500.000
748 100 000	Comptoir d'Escompte. . . .	201.300.000
98.100.000	Crédit industriel et commercial.	23.000 000
3.468.400.000		1 617.000.000

Voici donc comment se présentait, au 30 avril 1914, la situation d'ensemble de nos grands établissements de crédit:

	CRÉDIT LYONNAIS	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	COMPTOIR D'ESCOMPTE	CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	TOTAL
Capital et réserves.....	425.000.000	377.247.500	240.902.700	52.410.375	1.095.560.575
Encaisse et en banque. ...	203.300.000	143.000.000	136.000.000	24.600.000	505.900.000
Dépôts de fonds.	970.700.000	702.300.000	806.400.000	124.700.000	2.613.100.000
Portefeuille commercial.	1.585.300.000	1.073.400.000	1 188.700.000	123.400.000	3.970.809.000
Reports, prêts et avances sur garanties	410.200.000	412,000.000	263.000.000	86 700.000	1.171.900.000
Valeurs et participations.	9.400.000	113.700.000	11 300.000	15.100.000	149.500.000
Comptes courants créditeurs.....	1.405.200.000	1.217 500.000	748.100.000	98.100.000	3.468.400.000
Comptes courants débiteurs.....	732.200.000	660.500 000	201.300.000	23.000.000	1.617.000.000

Bilan. — Il nous faut, d'ores et déjà, à l'occasion du tableau qui précède, faire une observation générale sur la façon dont sont établis les bilans de nos grands établissements de crédit. Nous avons vu qu'on reprochait à ces bilans d'être trop obscurs, trop concis, et de ne pas mettre assez en relief la situation véritable des établissements auxquels ils se rapportent. Cette critique, ou plutôt ce desiderata pour l'avenir, nous le faisons nôtre. Essayons, en effet, d'étudier sincèrement le tableau ci-dessus. Que nous apprend-il sur la proportion, par exemple, des disponibilités et des immobilisations des quatre banques examinées? Peu de choses, à la vérité, et beaucoup plus de probabilités que des faits tangibles et indiscutables. C'est pourtant là une des questions les plus importantes à résoudre pour connaître la solidité des banques de dépôts à un moment donné, pour savoir s'il leur serait possible à ce moment de faire face à leurs exigibilités d'une façon satisfaisante. Ces exigibilités comprennent les dépôts de fonds, les effets à payer et les comptes courants créditeurs. Parmi les dépôts, d'ailleurs, certains sont à vue, d'autres à échéance fixe, et la distinction se manifeste généralement dans les bilans par l'existence de deux chapitres différents (Dépôts et bons à vue, — Bons à échéance fixe, pour le Crédit Lyonnais; Comptes de chèques, — Dépôts à échéance fixe, pour la Société Générale. De même pour le Comptoir d'Escompte et le Crédit Industriel et Commercial). Mais quels sont les éléments qui forment la contre-partie des exigibilités immédiates? L'encaisse et les fonds en banque, évidemment. Ensuite le portefeuille commercial. Mais est-ce tout le portefeuille? Non, seulement la portion réescomptable à la Banque de France. Quelle est cette portion? Nous n'en savons absolument rien. De même, pour les avances sur titres; certaines de ces avances peuvent être facilement mobilisables, sinon en totalité, du moins pour une forte partie: ce sont celles dont le gage, composé par exemple de rentes sur l'Etat ou d'obligations de chemins de fer français, est de

ceux qu'accepte la Banque de France quand elle consent une avance. Donc, parmi les avances sur titres, certaines constituent pour les établissements de crédit qui les ont faites des disponibilités, d'autres des immobilisations. Or, nous avons vu, dans l'exposé préliminaire de cette section, l'importance que présente cette distinction; il serait donc particulièrement désirable qu'elle soit clairement exprimée dans les bilans et qu'elle apparaisse de la façon la plus nette aux yeux les moins exercés.

Une profonde évolution s'est produite, en effet, depuis une trentaine d'années, dans la puissance des banques françaises de dépôts et dans le rôle qu'elles jouent dans l'organisme financier. Leur développement a été prodigieux, aussi bien au point de vue de l'importance de leurs opérations que de leur diversité même. Et cependant, certaines méthodes sont restées routinières et ne se sont point améliorées; aussi ne répondent-elles plus aujourd'hui aux besoins qu'elles prétendent satisfaire et ne correspondent-elles pas davantage à la situation nouvelle que se sont acquises ces banques dans l'ordre social. Une de ces méthodes routinières est celle qui préside à la confection des bilans. Si elle était suffisante, certainement, au temps où les dépôts à vue ne dépassaient pas un certain chiffre et où les avances sur titres n'étaient que très peu en honneur, si elle pouvait se concevoir à l'époque où l'attention presque exclusive des établissements de crédit se portait sur l'escompte du papier de commerce et où le papier qu'ils escomptaient était presque toujours du papier bancable, elle ne cadre plus aujourd'hui avec la diversité des branches d'activité des grandes banques de dépôts, avec cette variété d'opérations qui, si elle est pour les banques un élément de prospérité et de sécurité dans les bénéfices, constitue tout de même pour la clientèle des déposants, en temps de crise, un véritable danger. Il est à souhaiter, et nous croyons même qu'il est du devoir du législateur d'en faire une obligation, que les bilans soient dressés en partant

d'une claire conception de la double fonction des sociétés de crédit : elles sont à la fois banques de dépôts et banques d'affaires, et chacune de ces qualités met à leur charge certains devoirs qu'elles ne peuvent méconnaître dans leur intérêt propre et dans l'intérêt de leur clientèle ; il est donc logique que leurs bilans fassent ressortir cette distinction et marquent mieux qu'ils ne le font actuellement leur situation respectivement à ces deux points de vue. Somme toute, en effet, les établissements de crédit sont formés de deux départements (pour employer l'expression dont on se sert à l'occasion de la Banque d'Angleterre) : on ne peut dresser un bilan pour chaque département, mais du moins devrait-on s'efforcer dans les bilans de marquer d'une façon apparente cette double activité. Leur personnalité resterait unique, mais il serait du moins possible de dégager rapidement l'état de leurs opérations : leur crédit serait ainsi accru et leur puissance n'en pourrait être affectée. Voici, d'ailleurs, comment nous nous représentons ce que devrait être un bilan bien dressé ; ce n'est pas à dire que le type en doive être immuable et ne saurait être l'objet d'améliorations :

Tableaux.

Bilan de la Banque X... *au* ..... *191* ..

ACTIF

1° *Disponibilités immédiates.*

- Espèces : en caisse ; à la Banque de France ou dans les banques françaises.
- Portefeuille : effets sur France bancables.
- Reports : en France, sur titres acceptés par la Banque de France en garantie.
- Effets à l'encaissement : sur France bancables.
- Portefeuille titres : Rentes, actions, bons et obligations acceptés par la Banque de France comme couverture de prêt.
- Avances sur garanties : Garanties acceptées par la Banque de France comme couverture de prêt.

2° *Disponibilités précaires et immobilisations.*

- Espèces dans des banques étrangères.
- Portefeuille :
  - Effets sur France non bancables : ÉCHÉANCE à 8 jours ; à 15 jours ; à 1 mois ; à 2 mois ; à 3 mois ; à plus de 3 mois
  - Effets sur l'étranger : ÉCHÉANCE à 8 jours ; à 15 jours ; à 1 mois ; à 2 mois ; à 3 mois ; à plus de 3 mois
- Reports : en France, sur titres non acceptés par la Banque de France en garantie ; sur l'étranger.
- Effets à l'encaissement : sur France non bancables ; à l'étranger.
- Portefeuille titres : Rentes, actions, bons et obligations français ; Rentes, actions, bons et obligations étrangers.
- Avances sur garanties : Prêts sur titres ; Avances sur autres garanties.
- Coupons à encaisser : en France ; à l'étranger.
- Participations financières : dans des banques ; dans des sociétés françaises ; dans des sociétés étrangères.
- Immeubles.
- Débiteurs par acceptations : en France ; à l'étranger.
- Comptes courants débiteurs.
- Comptes de banque à l'étranger.
- Appel différé sur actions.

PASSIF

1° *Exigibilités immédiates.*	2° *Exigibilités à échéance.*
Dépôts à vue et comptes de chèques.	Capital (dont °/₀ versé).
Comptes courants créditeurs à vue.	Réserve statutaire (ou légale).
Effets à payer et acceptations { à 8 jours au plus. / de 8 à 15 jours au plus.	Réserve supplémentaire (ou spéciale).
	Réserve immobilière.
	Dépôts à échéance fixe.
	Comptes courants créditeurs à préavis.
	Comptes de banque à l'étranger.
	Comptes divers (comprenant des comptes d'ordre et provisions diverses).
	Effets à payer et acceptations (à plus de 15 jours).
	Profits et pertes { Bénéfices bruts. / Frais généraux. / Soldes reportés d'exercices antérieurs.

Compte de Profits et Pertes

AVOIR

Intérêts, escompte, change et produit des reports.

Bénéfice sur portefeuille titres, participations et divers.

Commissions.

Services divers.

DOIT

Frais généraux :

.....

.....

Encaisse. — On reproche aux sociétés de crédit, surtout depuis la guerre, de ne pas conserver par devers elles une encaisse suffisante; on voudrait les voir suivre à ce point de vue la politique de la Banque de France, qui conserve toujours une proportion minima entre son encaisse et ses exigibilités: l'encaisse des banques, dit-on, est trop réduite relativement au chiffre d'affaires qui s'y traitent. Voyons quelle est cette encaisse. Pour les quatre grands établissements que nous avons considérés, elle s'élève à 506 millions de francs, c'est-à-dire presque à la moitié de la somme globale du capital et des réserves (1.095 millions). C'est là cependant un fonds de caisse considérable, comparé à ceux de la plupart des grandes maisons de commerce. Dans quelle autre branche d'activité pourrait-on laisser ainsi inemployée la moitié du capital social et des réserves accumulées!

A vrai dire, certains ont voulu voir dans l'encaisse des banques de dépôts, non seulement un fonds destiné à opérer ou à recevoir les paiements, comme il s'en trouve dans toutes les grandes maisons ayant journellement de grosses sommes à encaisser ou à débourser, mais aussi une sorte de garantie pour le remboursement des dépôts et l'acquittement des exigibilités immédiates en temps de crise. Dans cette conception, les fonds en caisse ou en banque des bilans des sociétés de crédit joueraient un rôle identique à l'égard de leur clientèle à celui de l'encaisse de la Banque de France à l'égard du public possesseur de billets de banque. Mais c'est là une conception que nous repoussons énergiquement: ce n'est pas la vérité, et il ne faut pas qu'elle le devienne. Si, pratiquement, en effet, la banque puise dans son encaisse pour opérer les premiers remboursements en cas d'alerte, elle a, par contre, à la différence des autres maisons commerciales et de la Banque de France elle-même, un moyen de l'alimenter quand il en est besoin: ce moyen, c'est le réescompte de son portefeuille commercial, ou du moins du papier bancable qu'il contient; c'est aussi

parfois la faculté de se faire consentir par l'établissement central certaines avances sur des titres qui lui ont été remis en garantie par ses clients. Et, en ce sens, la Banque de France est bien la « banque des banquiers ».

Il faut bien saisir, en effet, la différence d'activité et de jeu qui sépare l'institut central d'émission de nos grandes sociétés de crédit. Le premier se livre principalement à des opérations d'escompte et d'avances sur garantie, et trouve ainsi l'occasion d'émettre ses billets : son bénéfice vient de ce qu'il fait payer un intérêt pour des prêts en une monnaie qui ne lui coûte pour ainsi dire rien, du moins pour toute la partie de la circulation qui a été émise à découvert ; mais il a le devoir de veiller à conserver intacte son encaisse, à l'accroître même s'il le peut, car il est normalement responsable du remboursement à vue de ses billets et aucun organisme financier ne se trouve au-dessus de lui pour lui apporter son concours : l'Etat, seul, comme il l'a fait parfois à diverses époques et en divers pays, peut lui venir en aide et éviter la déconfiture totale en lui communiquant passagèrement son crédit.

Les banques de dépôts, au contraire, font les mêmes opérations que la Banque de France, et d'autres encore, mais avec des espèces (numéraire ou billets) qui leur ont été prêtées : leur bénéfice vient donc d'une simple différence du taux d'intérêt d'emprunt et de prêt de ces capitaux. Ce bénéfice doit donc tendre à se réduire, surtout sous l'influence de la concurrence ; car, à conditions égales de taux d'intérêt, pour augmenter le profit final, il faut accroître le chiffre d'affaires, c'est-à-dire la somme globale des capitaux prêtés ; mais pour cela, il faut accroître aussi la masse des capitaux dont on peut disposer, c'est-à-dire se mettre à la recherche des gens qui voudront bien en confier et, pour les attirer, leur offrir plus d'avantages, un taux d'intérêt plus élevé. On voit donc l'importance que présente pour ces banques la question de leur encaisse : il faut qu'elles fassent travailler la plus grande somme de capitaux ;

c'est leur intérêt propre et c'est aussi celui de leur clientèle. Quelques centaines de millions de francs de plus conservés sans emploi dans leurs coffres, sans être une garantie sérieuse en face des milliards que ces établissements pourraient être appelés à rembourser du jour au lendemain, ne leur permettraient plus, en effet, de fournir qu'un intérêt dérisoire aux capitaux qui leur seraient prêtés, peut-être même pas d'intérêt, car il ne faut pas oublier les dépenses coûteuses et les risques nombreux qui viennent absorber une grosse part des bénéfices de cette branche d'activité. A raison des conditions dans lesquelles s'exerce leur activité, les banques de dépôts ne doivent donc pas attacher une importance excessive à leur encaisse; il faut simplement qu'elles s'efforcent de la maintenir suffisante pour faire face aux besoins courants et de l'accroître dans la mesure où ceux-ci l'exigent; mais il est essentiellement de leur devoir, par contre, de veiller à la qualité du papier qu'elles escomptent, à la masse des avances sur titres qu'elles consentent et, d'une façon générale, à la nature des opérations auxquelles elles se livrent; car elles ont au-dessus d'elles la Banque de France, et leur obligation principale envers leur clientèle est de se ménager l'aide puissante de l'institut central, c'est-à-dire précisément de veiller à ce que soient remplies les conditions seulement dans lesquelles cet établissement peut leur servir d'appui (1).

---

(1) On ne peut que recommander aux banques de renforcer cependant leur encaisse quand elles prévoient que des retraits anormaux plus ou moins importants seront effectués par leur clientèle à bref délai, dès qu'elles aperçoivent, par exemple, des symptômes de crise. Elles doivent alors devenir plus prudentes, resserrer leur crédit, restreindre leurs opérations. Mais elles n'ont, à vrai dire, même à ce point de vue, qu'à suivre les inspirations de la Banque de France, qu'à se conformer à ses conseils de sagesse, quand elle relève le taux de son escompte et les invite, par cela même, à surveiller leurs disponibilités et à se dégager des opérations qui pourraient immobiliser une certaine partie de leurs ressources.

Et, nous le répétons encore une fois, il n'y a pas là une question de charité ou d'assistance financière de la part du commerçant riche envers le confrère pauvre ou gêné; c'est une simple conséquence du fonctionnement normal et logique d'un organisme qui a fait ses preuves; c'est une sorte de clef de voûte pour l'édifice bancaire qui a toujours fait, jusqu'à aujourd'hui, le prestige de notre pays et l'envie de nos adversaires. Ce recours à la Banque de France dans les temps de resserrement du crédit est une condition nécessaire de la vie régulière des banques de dépôts et fait, d'ailleurs, partie des fonctions pour lesquelles notre grand établissement national a été constitué. On ne peut donc reprocher à ces banques d'en user. Nous dirions presque que c'est même leur devoir, en ce sens qu'elles doivent à leur clientèle de se réserver cette aide puissante, en n'escomptant en majorité que des effets bancables, etc...

Dépôts a vue et comptes courants. — Mais, précisément, nos grands établissements de crédit ont-ils suivi à ce point de vue une politique prudente et conforme aux véritables intérêts de leur clientèle? Ont-ils évité le danger des immobilisations exagérées? Ont-ils toujours veillé à la bonne liquidité de leurs ressources, à la disponibilité rapide de leurs placements? C'est en général ce que l'on nie aujourd'hui, et la prononciation du moratorium des dépôts et comptes courants ne semble pas avoir été sans influence sur cette opinion. N'est-ce pas la meilleure preuve, en effet, dit-on, des opérations dangereuses et imprudentes auxquelles ils s'étaient livrés avant la guerre, car rien sans cela ne les eût empêchés de recourir plus largement à l'aide de la Banque de France et de recouvrer ainsi leur liberté de mouvement, si nécessaire au maintien du crédit, et par suite à la reprise des affaires après l'ouverture des hostilités!

Parmi les critiques que l'on adresse à ce sujet aux grandes banques françaises de dépôts, l'une concerne les avances

sur titres, une autre des opérations connues sous le nom de crédit par acceptation, une troisième enfin certaines opérations de Bourse en relation étroite avec leur qualité de banques d'affaires, opérations qui sont destinées à faciliter les émissions, à en préparer le terrain ou à les soutenir une fois faites. Nous abordons immédiatement la première critique, celle qui porte sur les prêts et avances sur garanties.

1° *Avances sur garanties.* — C'est l'un des chapitres des bilans des sociétés de crédit qui ont le plus augmenté, surtout durant les vingt dernières années. Le prêt sur titres est, en effet, un procédé commode de crédit, aussi bien pour le commerçant, l'industriel, que pour le capitaliste et le spéculateur. De nos jours où la propriété, d'immobilière, est devenue surtout mobilière, l'avance sur garanties remplace, et l'on peut dire avantageusement pour l'emprunteur comme pour le prêteur, l'ancienne hypothèque romaine sur les biens situés au soleil. C'est le moyen pour le particulier de mobiliser son portefeuille de titres et de se procurer rapidement la disposition d'une forte proportion de capitaux sans changer la composition de sa fortune, sans avoir à la réaliser sur le marché. Aussi bien, voici le tableau de la progression de ces avances entre 1880 et 1914, pour les quatre grands établissements de crédit que nous avons déjà considérés:

Tableau.

Situation comparée de plusieurs sociétés de crédit (1880-1914) au point de vue des reports, prêts et avances sur garanties

En millions de francs

	CRÉDIT LYONNAIS			SOCIÉTÉ GÉNÉRALE			COMPTOIR D'ESCOMPTE			CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL			TOTAL
	REPORTS	PRÊTS et AVANCES	TOTAL	REPORTS	PRÊTS et AVANCES	TOTAL	REPORTS	PRÊTS et AVANCES	TOTAL	REPORTS	PRÊTS et AVANCES	TOTAL	
1880 31 décembre	»	»	169,9	68,7	15.1	83,8	»	»	39.1	»	»	18,5	311,3
1885 —	»	»	83,4	37,5	19.1	56,6	»	»	17,2	»	»	9,3	166,5
1890 —	»	»	137,8	36,5	50.2	86,7	»	»	87,8	9,4	8,7	18,1	330,4
1895 —	»	»	205,3	19,4	85,6	105,0	15,8	47,0	62,8	7,8	11,8	19,6	392,7
1899 —	»	»	269,6	7,2	112,6	119,8	40,8	53,9	94,7	25,6	22,2	47,8	531,9
1900 —	»	»	347,2	12,4	110,9	123,3	54,1	78,4	132,5	25,5	26,0	51,5	654,5
1905 —	»	»	395,7	47,5	153,5	201,0	63,5	133,8	197,3	28,9	38,1	67,0	861,0
1906 —	»	»	492,5	63,5	149,5	213,0	59,2	156,4	215,6	26,0	62,7	88.7	1.009,6
1907 —	»	»	297,2	76,6	172,5	249,1	41,1	126,3	167,4	19,7	48,8	68,5	782,2
1908 —	»	»	410,1	87,6	163,0	250,6	64,7	121,8	186,5	17,9	34,5	53,4	900,6
1909 —	»	»	431,5	105,8	197,0	302.8	112,0	133,5	245,5	24,0	38,3	62,3	1.042,1
1910 —	»	»	450,7	92,5	232,7	325,2	111,4	169,4	280,8	25,6	38,6	64,2	1.120,9
1911 —	»	»	411,3	73,1	225,4	298,5	71,2	175,1	246,3	21,7	44,8	66,5	1.022,6
1912 —	»	»	362,1	119,6	257,4	377,0	50,8	187,0	237,8	12,2	57,1	69,3	1.046,2
1913 —	»	»	353,9	119,4	328,3	447,7	57,4	200,9	258,3	16,7	59,0	75,7	1.135,6
1914 31 décembre	»	»	410,2	81.3	330,7	412,0	68,7	194,3	263,0	23,9	62,8	86,7	1.171,9
1914 30 avril . . .	»	»	359,3	80,4	322,9	403,3	66,4	188,6	255,0	20,4	63,7	84,1	1.101,7

Le Crédit Lyonnais ne distinguant pas dans ses bilans les opérations de prêts et avances sur garanties des opérations de reports, il ne nous est pas possible de nous rendre un compte très exact de la progression qu'ont suivie les premières durant cette période de trente-cinq ans. Mais il ressort très clairement de l'étude et de la comparaison des chiffres fournis par les bilans des trois autres établissements que, si les opérations de reports n'ont pas très sensiblement varié entre 1880 et 1914, passant seulement, pour la Société Générale, par exemple, de 68,7 à 80,4 millions de francs, il en a été bien différemment pour les avances sur garanties, qui ont crû, pour la même Société, de 15 millions à 323 millions de francs. C'est là une augmentation considérable et même véritablement anormale. A quoi a-t-elle été due?

On peut en trouver la cause, d'abord, dans le changement profond qui s'est opéré dans la composition des fortunes depuis un demi-siècle. Comme nous l'avons dit, les emprunts considérables qui ont eu lieu depuis lors sous la forme d'émissions incessantes de titres de Bourse sur tous les marchés du monde, ont eu pour résultat de remplacer, dans la plupart des fortunes, les immeubles par des valeurs et, par suite, le prêt hypothécaire par l'avance sur titres. Ce sont donc tous les possesseurs de titres, commerçants, industriels, capitalistes, qui, à court d'argent passagèrement ou d'une façon durable, ont recouru à ce moyen pour s'en procurer ou augmenter leur crédit. Depuis que le cautionnement en valeurs de Bourse est devenu d'un usage courant, il n'y a pas lieu de s'étonner que cette opération de crédit soit entrée, elle aussi, rapidement dans les mœurs. C'est un commerçant qui se fait ainsi avancer, pendant une période de crise, les sommes qui lui sont nécessaires pour laisser passer ce temps de chômage et attendre la reprise des affaires; c'est un industriel qui contracte ainsi un emprunt momentané pour payer une commande de fournitures et qui espère pouvoir se libérer grâce à des rentrées

prochaines, sans avoir eu ainsi à rien modifier dans l'état de sa fortune; c'est un capitaliste enfin, et surtout, qui se fait prêter par son banquier les fonds qui lui sont indispensables pour opérer le premier versement sur un emprunt auquel il veut souscrire et qui ne veut se défaire d'aucun des titres qu'il a en portefeuille, assuré de pouvoir se libérer à la prochaine échéance au moyen de ses seuls revenus.

Comme on s'en rend compte, ces raisons permettent d'expliquer clairement l'accroissement énorme des avances sur garanties entre 1880 et 1914. Nous devons dire que l'avance sur titres n'en est pas la seule forme; mais c'est la plus importante et la seule que nous ayons à considérer. Ce moyen de se procurer du crédit est surtout utilisé par les capitalistes pour leurs opérations de Bourse. Il l'est aussi fréquemment par les spéculateurs. Au lieu de se faire reporter, en effet, le spéculateur à la hausse, qui veut continuer son opération, peut se faire avancer par une banque, sur les titres qu'il a achetés, les capitaux qui lui sont nécessaires pour se libérer envers son vendeur. Le seul avantage de ce procédé est de ne point comporter obligatoirement, comme le report, l'intermédiaire d'un agent de change.

Mais est-ce que l'extension anormale qu'a prise cette opération durant ces dernières années ne constitue pas, pour les banques de dépôts, un véritable danger? Il faut répondre affirmativement. Les avances sur titres sont, en effet, presque toujours des immobilisations; et cela pour plusieurs raisons. Le banquier prêteur ne peut pas réaliser commodément le gage qu'il a entre les mains. Il semble qu'il ne devrait avoir qu'à vendre sur le marché, même au rabais, les titres qui lui ont été remis en garantie. Mais, pratiquement, la question se complique. Tout d'abord, le banquier n'a pas le droit de demander immédiatement, et l'on peut dire arbitrairement, le remboursement de ses avances: il n'a droit qu'à l'intérêt stipulé. Donc, pendant tout ce temps, il ne peut pas réaliser le gage sous le pré-

texte qu'il n'est pas remboursé. En outre, une fois le délai de préavis convenu expiré, il a bien le droit « d'exécuter » son emprunteur, c'est-à-dire de faire vendre en Bourse les titres qui lui ont été remis en garantie par son client, mais il ne peut le faire qu'autant que la Bourse est ouverte et qu'autant qu'un cours est coté sur les valeurs considérées. Or, si nous considérons le cas d'une crise violente, celle qui suit, par exemple, une déclaration de guerre, il se peut que les opérations de Bourse soient provisoirement arrêtées, soit qu'un décret ait fermé la Bourse, soit qu'il ne se présente sur le marché que des vendeurs sans aucun acheteur. Que fera donc le banquier? Il sera forcé d'attendre et verra ainsi ses fonds immobilisés, au détriment certain de sa clientèle de déposants. Il n'est même pas besoin que la crise soit aussi forte pour qu'il en soit ainsi: il suffit que les cours des valeurs aient tellement baissé entre le jour de l'avance et le moment où le banquier veut réaliser le gage, qu'il y ait pour lui intérêt à ne pas vendre à ce moment, à laisser les cours se relever pour ne pas s'exposer à subir une perte dont son client ne serait pas à même de le dédommager.

Certaines avances sur titres ne comportent point cependant pour le banquier qui les consent autant de danger. Ce sont celles dont le gage est constitué en titres sur lesquels la Banque de France est autorisée à consentir des prêts dans une proportion déterminée: nous voulons parler des rentes sur l'Etat français et des obligations et actions de chemins de fer français. Si le banquier se trouve à court d'argent, en effet, soit en période normale, soit même en période de crise, il peut, sans pour cela violer les contrats passés avec sa clientèle, porter à la Banque de France une certaine partie des titres qu'il détient dans son portefeuille avances et se procurer les sommes dont il a besoin. Cet avantage, qui résulte de l'intervention de l'institut central d'émission, n'est toutefois certain qu'autant que les avances consenties par les banques sur les deux sortes de titres

ci-dessus indiqués ne forment pas une masse trop considérable et que la Banque de France n'est pas mise à contribution d'une façon excessive pour la mobilisation de ces avances. En cas contraire, cet avantage n'est que très problématique et constitue un leurre. Il y a, en effet, quelque 50 milliards de titres sur lesquels la Banque de France est autorisée à consentir des avances : 20 milliards de titres de chemins de fer et 30 milliards d'emprunts publics français, en chiffres ronds. Or, quelque forte que soit la situation de notre établissement national, il ne pourrait se risquer sans danger à absorber tous les emprunts qui auraient pour gage la masse totale de ces valeurs ; d'autant qu'il a à faire face à d'autres besoins. C'est ce qu'il a parfaitement compris, d'ailleurs, dès le mois d'août 1914, quand il a mis comme condition à ses avances sur garanties qu'on lui justifie de la destination des fonds et qu'il a décidé de ne consentir d'autre prêt que dans l'intérêt du commerce et de l'industrie.

Donc, et pour nous résumer, nous pensons qu'il est du devoir des sociétés de crédit, comme de la Banque de France, de veiller très étroitement à la masse des avances sur titres qu'elles consentent et à la nature même des valeurs qu'on leur remet en garantie. Il ne faut pas qu'elles laissent leur portefeuille avances s'enfler démesurément et mettre en péril le remboursement de leurs dépôts à un moment donné ; car elles ne doivent pas oublier que ce sont là, presque toujours, des opérations qui immobilisent leurs capitaux et vont à l'encontre des règles de prudence dont elles ne doivent pas s'écarter. L'accroissement soudain des demandes de prêts est, d'ailleurs, le plus souvent un indice de crise, ou tout au moins de marasme financier. Quand la Bourse est prospère, en effet, les cours sont généralement en hausse ; les capitalistes qui ont besoin d'argent n'hésitent donc point à vendre une partie de leur portefeuille pour s'en procurer, car ils réalisent encore un bénéfice sur leur prix d'achat et se promettent de racheter bientôt leurs

titres dès que des rentrées opportunes le leur permettront : il n'y a d'exception que pour les capitalistes qui escomptent une hausse prochaine encore plus considérable sur les titres qu'ils détiennent ; mais, en général, on préfère vendre, quitte à racheter, plutôt que d'emprunter à un taux toujours élevé.

Faut-il cependant condamner les opérations de prêts sur titres ? Point du tout, car elles sont logiques et aussi nécessaires que le prêt hypothécaire lui-même. Il faut que les particuliers, qui n'ont point d'immeuble, mais qui possèdent une fortune mobilière bien assise, puissent se procurer momentanément des capitaux et jouir du crédit auquel ils ont droit, sans avoir pour cela à bouleverser la composition de leur portefeuille. En outre, l'avance sur titres joue un rôle très important à la Bourse. C'est par ce moyen que beaucoup de capitalistes se livrent à la spéculation sur les nouvelles émissions. Ce n'est pas, à vrai dire, de la pure spéculation, car elle aboutit souvent au placement, toutes les fois que l'emprunt offre certains attraits et que les cours réussissent à se maintenir facilement sur le marché. Voici en quoi consistent ces opérations, dont nous avons déjà dit un mot : un emprunt se dessine avec des chances de succès ; beaucoup de capitalistes, chargés déjà d'un poids assez lourd de valeurs, n'ont point les fonds disponibles pour prendre part à la nouvelle émission ; toutefois, escomptant une prime rapide par suite de la faveur que manifeste le public à l'égard de l'emprunt, ils décident de souscrire et de garder les titres deux, trois mois ou plus, pour les revendre alors avec bénéfice ; dans ce but, ils se font avancer sur des valeurs qui leur appartiennent les fonds nécessaires pour opérer le premier versement de souscription. Si l'emprunt réussit parfaitement, c'est-à-dire si le cours d'émission est rapidement dépassé, et si, d'autre part, les capitalistes envisagés disposent d'un revenu suffisant pour rembourser à bref délai les avances qui leur ont été consenties par leurs banquiers, il arrivera

très souvent que ces nouveaux titres, qu'ils n'avaient tout d'abord acquis que dans une pensée de spéculation, resteront dans leurs portefeuilles et seront ainsi définitivement classés.

En tous cas, en prenant les titres pendant un certain temps, grâce aux avances qui lui sont consenties par les banques, la spéculation permet au classement des nouvelles émissions de s'opérer facilement et sans secousse, et rend par là un notable service au monde financier. C'est, d'ailleurs, à coup sûr, au ralentissement de la spéculation qu'est due, en partie, le marasme qui règne à la Bourse de Paris depuis quelques années. Il n'est donc pas à souhaiter qu'on restreigne encore les opérations spéculatives en limitant d'une façon trop rigoureuse la faculté d'emprunter sur garanties mobilières ; mais il est bon de montrer aux banques le danger auquel elles s'exposeraient si elles développaient, d'une façon trop inconsidérée, cette branche de leur activité. Or, en 1914, année de crise, on a atteint, croyons-nous, le maximum qu'il serait dangereux de dépasser.

2° *Crédit par acceptation.* — Les avances sur titres ne sont, d'ailleurs, pas les seules immobilisations qui aient fait critiquer la politique des sociétés de crédit comme banques de dépôts : il y en a un autre mode, qui a été même, en général, l'objet de critiques plus vives, non qu'il soit mieux connu du grand public, mais parce que son mécanisme lui a été révélé à l'un des moments les plus tragiques de notre histoire : c'est le crédit par acceptation.

Les crédits par acceptation sont des « prêts de crédit », et non des « prêts d'argent », c'est-à-dire que le banquier qui les consent prête non des fonds, mais sa signature. Il accepte une traite tirée sur lui, traite qui sera facilement négociée chez un autre banquier à cause de la solvabilité connue de l'accepteur. Par l'acceptation, en effet, le banquier se reconnaît débiteur du montant de la traite ; c'est donc un prêt à découvert qu'il consent ; mais il y a cepen-

dant, au point de vue bancaire, une grosse différence entre le découvert par compte et le crédit par acceptation: ce dernier a toujours pour résultat, en effet, de permettre l'utilisation du crédit sans immobilisation, car les fonds sont fournis, non par le banquier accepteur, mais par le banquier escompteur de la traite, qui peut, d'ailleurs, la faire lui-même réescompter par une tierce banque.

Telles sont les caractéristiques essentielles de l'opération. En analysant le risque couru par l'accepteur, on comprend que ce moyen de crédit ne puisse s'adresser qu'à une clientèle restreinte, donnant toute garantie de solvabilité et jouissant de bénéfices suffisants pour avoir encore avantage à se procurer de cette façon certains capitaux, en payant une commission en général assez élevée. C'est ainsi que fonctionne le plus souvent le mécanisme du crédit à l'exportation: un commerçant établi à New-York pour la vente en gros de marchandises françaises (articles de Paris, par exemple) aura presque toujours intérêt à s'entendre avec une banque parisienne pour tirer ou faire tirer sur elle les traites qui lui serviront à se libérer envers ses vendeurs de France; il y aura un double avantage: d'abord, celui de profiter du crédit de la banque et de jouir par cela même d'une recommandation morale, car si le banquier est connu, personne ne se refusera à recevoir en paiement une traite acceptée par lui, et qu'on pourra très facilement négocier, même à l'étranger; en outre, le commerçant new-yorkais usera ainsi, pendant le temps pour lequel seront émises les lettres de change, de capitaux qui appartiennent à autrui et n'aura qu'à faire les fonds utiles à l'échéance, c'est-à-dire à un moment où il connaîtra exactement l'état de ses paiements.

Les précautions que prennent les banques avant de consentir un crédit par acceptation sont telles qu'on peut dire que cette opération ne leur fait pas courir plus de risques de perte que beaucoup d'autres opérations: en général, en effet, des mesures sont prises pour garantir le banquier

contre la mauvaise volonté de son client et son refus de faire les fonds à l'échéance. Il n'en est pas moins vrai cependant que le crédit par acceptation présente certains dangers pour les banques de dépôts, non au point de vue de la sécurité du prêt, mais à celui de sa mobilisation. Il peut arriver, en temps de crise, en effet, que le client soit dans l'impossibilité matérielle de faire les fonds ou profite d'une mesure moratoire qui l'en dispense; le banquier accepteur n'en sera pas moins obligé de payer les traites acceptées par lui, à moins qu'un moratorium n'intervienne aussi à son profit pour l'en dispenser; s'il est forcé de payer, il aura un recours contre son client, mais le succès de ce recours dépendra évidemment beaucoup des garanties exigées et de l'appréciation plus ou moins exacte portée sur la « valeur », c'est-à-dire la solvabilité, du client.

Ce ne sont toutefois pas ces opérations entre banquiers et particuliers, à la vérité, qui ont fait naître les attaques auxquelles on ne cesse de se livrer contre le crédit par acceptation. Elles n'ont rien en soi, en effet, que de très légitime. Il est simplement du devoir des sociétés de crédit de veiller à ne pas leur laisser prendre une trop grande extension, qui pourrait, à un moment donné, leur créer des difficultés pour le remboursement de leurs dépôts; il serait même désirable qu'elles y emploient en partie des fonds provenant de leur capital ou de leurs réserves, de façon à n'immobiliser ainsi que très peu de capitaux appartenant à leur clientèle. Mais, autrement, ce sont des opérations nécessaires au fonctionnement du commerce extérieur et, en France, où il n'existe pas de banque spéciale pour l'exportation, il faut bien que ce soient les autres banques qui s'y livrent, en procurant de cette manière des facilités au commerce et en contribuant ainsi, pour leur part, à l'exploitation toujours progressive de nouveaux débouchés pour nos produits au dehors.

Les critiques dirigées contre le crédit d'acceptation visent beaucoup plutôt certaines coutumes bancaires qui n'in-

téressent que les banquiers et d'où les particuliers sont exclus.

La première est une opération pure et simple de crédit par acceptation: un banquier berlinois, par exemple, qui veut accroître la masse des capitaux qu'il fait travailler en Allemagne, peut s'entendre avec une banque de Paris pour tirer sur elle des traites à une certaine échéance et jusqu'à concurrence d'une certaine somme totale. Ces traites, acceptées par la banque française, seront négociées à Berlin par le tireur et, à l'échéance, la banque allemande n'a qu'à faire les fonds au banquier de Paris et, pour cela, qu'à acheter et qu'à lui envoyer une lettre de change à vue sur place. Mais ce procédé offre trop d'aléa pour le banquier qui veut se procurer des capitaux: il paie, en effet, une commission à la banque qui lui ouvre le crédit; en outre, quand il négocie à Berlin les traites qu'il a tirées sur son correspondant, on lui retient un escompte calculé sur le taux d'escompte de Paris (puisque les traites sont payables sur cette dernière place); enfin, quand il fait les fonds au moyen de l'envoi d'une traite sur Paris, il subit les risques du change, car, suivant que le change sur Paris sera bas ou élevé, sa traite lui coûtera bon marché ou plus cher. L'opération peut donc être pour lui plus ou moins onéreuse. Le banquier français, d'autre part, peut donner son acceptation sans garantie ou exiger comme sûreté un dépôt de titres dans une tierce banque, par exemple, s'il s'agit d'opérations avec des banques allemandes, à la Banque de l'Empire.

Une autre opération, qui sert aux banques à faire fructifier les capitaux dont elles disposent au mieux de leurs intérêts, est la suivante: quand le taux de l'escompte est bas à Paris et élevé à Berlin, les banquiers français ont intérêt à acheter des lettres de change sur Berlin pour faire rapporter à leurs fonds un intérêt plus élevé: leur taux de placement est, en effet, le taux d'escompte à Berlin. A l'échéance, les banquiers français n'ont qu'à vendre

les lettres de change, qui sont devenues à vue, pour récupérer leurs capitaux et réaliser leurs bénéfice. Cependant, ce bénéfice peut disparaître si le taux de change sur Berlin est bas, c'est-à-dire s'il y a peu de débiteurs français sur l'Allemagne.

Une troisième opération est ce qu'on appelle les pensions ou traites à change assuré. Les pertes, qui résultent des variations du taux du change dans l'opération précédente, ont conduit les banquiers à s'assurer contre ces variations. Voici comment il s'y prennent: quand le taux d'escompte est bas à Paris, élevé à Berlin, les banquiers allemands envoient en pesion à Paris, dans des banques avec lesquelles ils se sont préalablement entendus, du papier long (à deux ou trois mois) sur Berlin. Les banquiers français prêtent à un taux supérieur au taux d'escompte de Paris, mais un peu inférieur à celui de Berlin. Jusqu'à l'échéance des pensions, le banquier berlinois peut tirer sur le banquier français du papier court (lettres de change à vue, par exemple). A l'échéance des pensions, ou le banquier berlinois renouvellera l'opération en payant les traites et en en envoyant de nouvelles, ou bien il l'arrêtera au contraire en se contentant de payer les traites qu'il a mises en pension chez le banquier français. Il n'y a là qu'un prêt sur gage, sans aucun risque: aussi le taux d'intérêt est-il moindre, en général, que s'il s'agissait d'une opération d'escompte. D'autre part, l'aléa résultant des risques du change a disparu pour le prêteur, puisque les traites qu'il reçoit en pension lui sont payables en une monnaie fixe. C'est pourquoi la pratique des pensions est devenue courante comme opération internationale de banque. Elle était très développée en 1911, au moment de l'affaire d'Agadir, et l'on dit couramment que le retrait par les banques françaises des capitaux travaillant à Berlin, grâce à la dénonciation des pensions, eut à ce moment une influence heureuse et considérable sur la solution pacifique du conflit franco-allemand. Car, il nous faut dire que les pensions sont, en général,

renouvelées pendant une certaine période et que le crédit à deux ou trois mois se transforme ainsi en crédit à six mois ou plus, tant que la situation réciproque des taux d'escompte sur les deux places considérées donne un intérêt à l'opération.

Ajoutons enfin que les traites envoyées en pension sont le plus souvent des lettres de change particulièrement choisies et acceptées par les grandes banques berlinoises. En pratique même, il arrive que ces traites ne soient pas expédiées à Paris et restent en pension à la Banque de l'Empire, sous la responsabilité de cet établissement.

Il existe enfin une quatrième opération, qui n'est qu'une variété de celle que nous avons décrite en premier lieu; c'est une combinaison des prêts par l'escompte et des reports. Une banque allemande tire sur une banque française, qui accepte, une lettre de change à trois mois et la négocie immédiatement à Berlin. Nous supposons toujours que le taux d'escompte (et, par suite, aussi celui des reports) est plus élevé sur cette dernière place qu'à Paris. Le taux d'escompte qu'on retiendra au banquier allemand sera celui de Paris, puisque c'est la place sur laquelle la traite est tirée et où, par conséquent, elle doit être payée. Avec les fonds ainsi obtenus, la banque allemande peut se livrer à des opérations de report à la Bourse de Berlin et le bénéfice résulte pour elle du fait d'avoir emprunté à Paris à 3 0/0, par exemple, pour prêter à Berlin à 6 ou 7 0/0. Ce bénéfice se partage généralement entre la banque allemande et son correspondant de Paris.

Le plus souvent, toutes ces opérations ne donnent pas lieu à des envois d'argent entre les deux places; mais il peut cependant s'en effectuer. Par contre, ces diverses variétés de crédits et de placements exercent toujours une influence sur le taux du change. Si les prêts faits par Paris à Berlin sous forme de pensions sont considérables, en effet, on vendra beaucoup à Berlin de lettres de change sur Paris, puisqu'il y aura de nombreux banquiers allemands

qui tireront du papier court sur leurs correspondants parisiens. Cette vente tendra à faire baisser le cours du change sur Paris et pourra même provoquer, si elle est suffisante, une entrée d'or français en Allemagne. Par contre, au moment de l'échéance des pensions, si, par suite d'événements politiques ou autres, les banquiers français viennent simultanément à les dénoncer et à les résilier, les banquiers berlinois seront obligés de se procurer des moyens de paiement pour solder les pensions : les traites sur Paris seront donc très chères à Berlin et il pourra même s'opérer une sortie d'or allemand au profit de notre pays.

Telles sont les principales opérations que l'on a en vue quand on parle des capitaux à court terme français qui travaillent à l'étranger et qu'on reproche à nos sociétés de banque de faire trop de crédit par acceptation aux banques étrangères, et surtout aux banques d'outre-Rhin. « Normalement, en effet, les grands établissements financiers français, les sociétés de crédit utilisent des sommes considérables prises sur leurs dépôts à faire des opérations à court terme sur les places étrangères où le taux de ces opérations est plus élevé qu'en France, et les capitaux flottants dont ils disposent sont constamment utilisés en achats de bons du Trésor russe, anglais, allemand — en escomptes sur les places étrangères — en reports sur les Bourses de Londres et de Berlin. Après la guerre du Transvaal, le total des capitaux français travaillant sous ces diverses formes à Londres a dépassé un milliard de francs ; en mai 1904, les banques françaises ont pris 800 millions de bons du Trésor russe. Depuis quelques années, c'est en Allemagne que se produit l'exode des capitaux flottants français ; les banques britanniques ayant, pour des raisons à la fois politiques et économiques, cessé le crédit qu'elles faisaient au marché germanique, et le développement rapide de l'industrie allemande réclamant des sommes toujours croissantes de capitaux, les banques parisiennes, toujours abondamment pourvues de disponibilités, en expédient à Berlin

où elles trouvent des emplois à des taux supérieurs. Ces ouvertures de crédit, faites aux banques allemandes sous forme de traites escomptées et renouvelées à l'échéance, ne paraissent pas dans les bilans des institutions de crédit et il est impossible d'en évaluer l'importance : lors de la dernière tension franco-allemande, les journaux allemands ont parlé de milliards. Ce n'est, en effet, que dans les moments de crise, comme il s'en est produit à plusieurs reprises ces dernières années, que cet exode se manifeste clairement : les établissements français sont alors obligés — ne serait-ce que par prudence — de faire rentrer leurs fonds en ne renouvelant pas les traites escomptées ; et, si l'ouverture de crédit peut rester ignorée, ce retrait entraîne (comme cela s'est produit en 1906 et en 1911) des répercussions qui ne peuvent passer inaperçues et dont la gravité prouve qu'il s'agit de sommes considérables : diminution du numéraire en Allemagne nécessitant la hausse du taux de l'escompte ; rareté des disponibilités, entraînant le renchérissement du taux des reports et, par contre-coup, la baisse des valeurs de Bourse ; recherche des moyens de libération sur la France manifestée notamment par une prime sur le billet de banque français et par la hausse du change sur Paris.

» Les capitaux flottants français, par l'intermédiaire des grands établissements financiers, interviennent donc sur les places étrangères, auxquelles ils assurent, en leur fournissant des disponibilités, des liquidations plus faciles. Ils contribuent par là à l'abaissement du taux de l'escompte à l'extérieur et ils exercent une influence régulatrice sur les Bourses étrangères : la tenue des cours, du moins pour la cote à terme, dépend en grande partie de la facilité plus ou moins grande avec laquelle se sont liquidés les engagements précédents ; suivant les disponibilités que les banques mettent à la disposition de la place, les taux de report sont bas ou élevés et les mouvements de spéculation sont aussitôt influencés en hausse ou en baisse. L'exode des capitaux

français sur les places qui souffrent d'un resserrement facilite donc la liquidation et assure le relèvement des cours; par là, ces capitaux contribuent à atténuer les crises financières des pays où leurs dépositaires les emploient. » (1)

On s'est précisément demandé à maintes reprises si ce rôle était toujours conforme à notre intérêt national bien compris et si la France retirait le prix des services que ses grandes banques rendent à l'étranger. On s'est surtout posé cette question à l'égard de l'Allemagne, que d'aucuns ont voulu voir fertilisée par les capitaux français grâce à l'odieuse complicité de nos grandes banques: et l'on a crié à la trahison, à l'absence de moralité et de sentiment patriotique de la part de la haute finance française. Mais on s'est beaucoup trop pressé d'accuser: on doit reconnaître, d'abord, que, sous l'influence de l'opinion publique, les banques françaises ont considérablement restreint, depuis le mois d'octobre 1911, leurs opérations avec les banques allemandes: chacun est resté chez soi, pour ainsi dire. C'est un sacrifice fait à l'opinion; mais celle-ci est-elle fondée au point de vue purement politique et national? Nous ne le croyons pas: on ne peut pas, en effet, prétendre que l'épargne française se déverse d'une façon constante chez nos voisins de l'Est, aujourd'hui nos ennemis sur les champs de bataille, pour encourager leur industrie et leur commerce, faire monter les titres de rente allemande à la Bourse de Berlin, etc... Non; on ne peut que constater l'existence, à certains moments, d'opérations de crédit entre banquiers français et banquiers berlinois, destinées à mettre à la disposition de ces derniers une masse, parfois considérable, de capitaux. Mais nous avons vu que, pour qu'il y ait un intérêt à se livrer à ces opérations, il faut que l'argent soit moins cher à Paris qu'à Berlin, et que cette

(1) Becqué. *L'Internationalisation des capitaux*, p. 45. Thèse Montpellier, 1912.

différence soit même assez sensible à cause des frais de commission et des risques résultant du change. Or, on ne peut pas dire que, d'une façon continue et constante, l'argent soit plus cher à Berlin qu'à Paris, du moins l'argent à court terme; il arrive souvent que les capitaux flottants trouvent aussi bien à s'employer et à un taux aussi rémunérateur sur les deux places. Ce qu'on peut seulement affirmer, c'est que le taux de placement de ces capitaux a généralement tendance à se maintenir davantage à Berlin qu'à Paris, à cause du nombre et de la diversité des emplois qu'ils y trouvent.

Donc, les banques françaises, en prenant chez elles des pensions, en escomptant du papier tiré sur l'étranger ou en se livrant à des opérations de report sur les diverses grandes places mondiales, ne font que profiter du resserrement passager qui se manifeste sur un marché du dehors; par là, elles contribuent évidemment à le dissiper et à rendre à ce marché son mode normal de fonctionner; mais on ne peut point les accuser de commanditer une industrie concurrente de la nôtre, de participer à la mise en valeur d'un territoire destiné à devenir un jour le champ de bataille de nos armées. Le seul reproche qu'on puisse leur faire est de rendre à des marchés rivaux, en mal de disponibilités, leur élasticité en leur fournissant les capitaux nécessaires à leur liquidation. Cela, c'est ce qu'on voit; mais ce qu'on ne voit pas, ou ce qu'on fait plutôt semblant de ne pas voir, c'est d'abord le resserrement nouveau, souvent plus accentué et prêt à dégénérer en crise, qui se produit lorsque, pour une raison quelconque, tous ces capitaux à court terme qui travaillaient au dehors sont rappelés en France et que les places étrangères sur lesquelles ils travaillaient sont forcées de les remplacer dans un délai très court ou de s'en passer: c'est bien là un danger pour les places qui, comme Berlin, usent pour leurs liquidations d'argent à court terme forain, et il n'est pas moindre assurément que l'atteinte portée à l'intérêt supérieur d'un pays

par les placements au dehors; on l'a bien vu durant l'automne 1911 pour l'Allemagne. En outre, on ne peut nier que, si l'opération est avantageuse et sûre, les banques françaises auraient bien tort de la dédaigner, car leur réserve ne servirait qu'à frustrer nos nationaux d'un gain licite peut-être important: des banques américaines, belges, suisses ou autres ne manqueront pas, en effet, pour en avoir le bénéfice, de prendre l'opération en leurs lieu et place; elles pourront même, en attirant chez elles des dépôts français par l'appât d'un intérêt plus élevé ou de quelque autre avantage, consentir du crédit aux banquiers berlinois en partie avec le même argent français qui y travaillait auparavant. On ne peut cependant pas empêcher les capitalistes privés de faire de leur argent ce que bon leur semble: le danger serait donc beaucoup plus grand que celui auquel on se propose de parer si cet argent prenait l'habitude des banques étrangères pour quelque raison que ce soit, fiscale ou autre. Enfin, malgré l'opinion de ceux qui voudraient qu'il n'y eut qu'un marché florissant au monde, le marché de Paris, et que tous les autres fussent en proie à une gêne et à un marasme constants, on peut se demander s'il est tellement contraire à l'intérêt bien compris de notre pays que nos capitaux, quand ils sont surabondants et ne font point défaut à notre propre marché, contribuent au dehors à maintenir l'élasticité financière sur les grandes places du monde, à faciliter les liquidations, à faire sentir partout leur influence régulatrice, du moins dans les périodes d'apaisement politique. La liaison intime des grands marchés internationaux entre eux et les répercussions mondiales des moindres événements qui n'intéressent que l'un d'eux donnent parfois intérêt, en effet, à ce que les marchés des autres pays viennent en aide à cette place et lui fournissent passagèrement les capitaux qui lui sont nécessaires pour dégager ses positions. On sait, d'ailleurs, que, conformément à cette idée, la Banque de France ne se refusa point, à maintes reprises, au cours de

son histoire financière, à venir en aide à la Banque d'Angleterre et que le marché de Londres eut parfois aussi à prêter son appui au marché de New-York. Ce sont là des actes d'entr'aide financière, qui ne proviennent pas toujours peut-être d'une pure idée d'altruisme, mais qui correspondent souvent à un sentiment d'intérêt bien compris.

Si donc, comme nous avons essayé de le démontrer, les placements d'argent à court terme à l'étranger, sous forme de pensions, reports ou autres, ne vont pas toujours à l'encontre de l'intérêt supérieur du pays, sont-ils conformes, d'autre part, aux règles essentielles de prudence qui doivent guider les grandes sociétés de crédit dans l'emploi de leurs dépôts? Ne sont-ils pas contraires aux intérêts légitimes de leur clientèle? Ne constituent-ils pas un danger pour la mobilisation rapide de l'épargne à court terme en cas de crise? Nous répondons affirmativement: toutes ces opérations, en effet, quelles qu'elles soient, ne peuvent se liquider immédiatement, comme il le faudrait, pour que les capitaux qui y sont engagés restent constamment disponibles entre les mains des sociétés de crédit auxquelles ils ont été confiés et puissent à tout instant faire face aux retraits des déposants. Si nous sommes en présence d'une opération pure et simple de crédit par acceptation, par exemple, ou d'un système de pensions, le banquier ne pourra dénoncer son crédit ou résilier les pensions qu'à une échéance déterminée, en général rapprochée, il est vrai, mais jusque là ses fonds se trouveront immobilisés et il n'en aura pas la disposition immédiate, car il n'a pas le moyen de passer ses engagements à autrui et de mobiliser ses placements au moyen du réescompte ou d'une opération analogue. S'il s'agit d'opérations de report près de Bourses étrangères ou d'escompte de papier étranger, il en est de même: le banquier devra attendre la liquidation prochaine ou l'échéance du papier pour récupérer ses fonds; toutefois, il se peut qu'il ait le moyen de le faire avant, si le papier qu'il a escompté est réescomptable auprès de

l'institut central d'émission, ou si les titres qu'il a pris en charge sont de ceux sur lesquels certaines avances peuvent être consenties par cet établissement. En cas de crise grave, cependant, ce dernier moyen peut lui faire défaut, car la banque centrale restreindra le chiffre de ses avances. Enfin, s'il s'agit d'une crise déterminée par une tension de la politique extérieure, et si les placements ont eu lieu précisément dans l'un des pays qui fait l'objet de cette tension (ainsi pour les relations bancaires franco-allemandes), on peut dire que les opérations que nous avons décrites plus haut présentent un grave danger pour le pays prêteur : la loi peut, en effet, faire défense aux nationaux passagèrement de payer quoi que ce soit à l'étranger, et si la période de tension qui a précédé l'éclatement de la crise a été courte, les banques étrangères ont pu ne pas avoir le moyen de retirer les capitaux qu'elles avaient engagés ou escomptés, reports ou autres : leurs fonds resteront donc immobilisés jusqu'à la fin des hostilités, au grand dommage évidemment de leur clientèle de déposants.

Après avoir ainsi objectivement examiné les arguments pour et contre les placements de l'épargne à court terme à l'étranger et nous être convaincu des avantages et des inconvénients de ceux-ci, il nous reste à voir maintenant, d'une manière subjective, quelle était l'importance de cette nature de placements pour les sociétés françaises de crédit au moment de l'ouverture des hostilités. On a beaucoup prétendu, en effet, qu'il y avait, quand la guerre a éclaté, des sommes considérables de capitaux français qui travaillaient à Vienne et à Berlin pour le compte de ces sociétés ; on a parlé même de milliards, comme s'il suffisait d'exagérer pour se faire mieux écouter, et on a laissé entendre que c'étaient précisément ces fonds qui, retenus en Allemagne et en Autriche après la déclaration de guerre, avaient empêché les banques françaises de faire face aux retraits de leur clientèle et avaient obligé le Gouvernement à décider la prononciation du moratorium des dépôts et comptes cou-

rants dans les banques. Qu'y a-t-il de vrai dans tout cela?

Rien, absolument rien. On peut dire, en effet, que le premier semestre de 1914, surtout le second trimestre, a été précisément l'une des époques où les capitaux français à court terme travaillant au dehors, et notamment en Allemagne, se sont trouvés réduits à leur plus simple expression, et cela pour une bonne raison: parce qu'ils faisaient essentiellement besoin à notre marché et que les emplois ne leur manquaient pas en France. Ils n'avaient donc point à aller courir le monde quand ils trouvaient sur place des placements aussi rémunérateurs, et certainement plus sûrs qu'à l'étranger. Il ne faut pas oublier, en effet, qu'il venait de se produire chez nous un grand emprunt national et que beaucoup de capitaux à court terme se trouvaient naturellement engagés dans des opérations sur la nouvelle rente. Les sociétés de crédit se fussent bien gardées, d'ailleurs, de contrarier les vues du Gouvernement et de mettre peut-être en péril le succès de l'emprunt, en envoyant au dehors une quantité importante de leurs dépôts; il est plutôt certain qu'elles contribuèrent à donner au marché de l'épargne à court terme toute l'élasticité désirable en mettant à sa disposition la presque totalité des fonds dont elles pouvaient disposer à ce moment-là. Indépendamment du fait qu'elles se sont toujours docilement conformées aux inspirations gouvernementales, elles avaient aussi, pour les guider dans cette voie, leur propre intérêt, car l'emprunt français constituait pour elles une entrave à leur libre activité, qu'elles devaient désirer voir disparaître au plus tôt. Le succès retentissant de l'émission, qui fut couverte quarante fois, est la meilleure preuve qu'on puisse donner de l'appui qu'elle reçut des grandes banques françaises. Or cet appui ne résulte pas seulement de la mise des guichets à la disposition du Trésor, mais encore d'une préparation préventive du marché. Il résulte, en effet, des explications que nous donnerons ci-dessous sur les rapports très étroits qui existent entre la spéculation, soutien de tout grand

emprunt, et le marché de l'épargne à court terme, que les émissions de titres se font de préférence quand l'argent est abondant, et nous verrons qu'il dépend en partie des banques qui le détiennent de le raréfier ou de le mettre, au contraire, avec prodigalité à la disposition des spéculateurs suivant les circonstances. On a constaté, en effet, surtout en Allemagne, où le marché de l'épargne à court terme est généralement plus gêné qu'en France, qu'il existait des relations évidentes entre l'importance globale des émissions et le taux de l'escompte : aux liquidations de septembre et de novembre, par exemple, qui voient normalement hausser le taux de l'escompte (à cause des nombreux paiements à faire à l'étranger), les émissions sont plus rares qu'au cours du premier semestre.

Il est donc certain que l'accusation portée contre les sociétés de dépôts au sujet des crédits consentis aux banquiers berlinois ou des opérations financières effectuées en Allemagne avec nos capitaux ne tient pas (1). Ce qui est vrai, par contre, c'est qu'une masse assez considérable de capitaux français a été employée, durant ces dernières années, à l'achat de titres de rentes allemandes et autres valeurs d'outre-Rhin. Ces opérations ont eu lieu par l'intermédiaire surtout de banques belges et suisses et ont eu pour motif le défaut de confiance de l'épargne nationale dans la politique budgétaire et fiscale du Gouvernement. Mais l'étude de ces placements opérés par les particuliers

---

(1) Une des raisons primordiales pour lesquelles les banques françaises n'ont pas été portées à consentir du crédit à l'étranger sous forme d'acceptations ou de pensions, c'est l'existence sur les diverses places européennes de taux d'escompte très faibles.

Voici quels étaient les taux pratiqués au milieu du mois de juillet :

Allemagne.....	4 °/°	(hors banque	2 1/8)
Angleterre.....	3 °/°	(—	2 1/8)
Belgique.....	4 °/°	(—	2 3/8)
France.....	3 1/2 °/°	(—	2 3/4)

ne rentre pas d'une façon précise dans l'examen du sujet que nous traitons; nous laissons donc à d'autres le soin d'en opérer le relevé statistique, d'un intérêt évident pour la connaissance exacte des conséquences économiques et financières de la guerre actuelle.

3° *Reports et intervention des banques à la Bourse.* — Et nous sommes ainsi logiquement conduit à nous demander quelle est l'influence que peuvent exercer sur les disponibilités des banques, au point de vue de leurs dépôts, toutes les opérations auxquelles elles se livrent généralement pour préparer leurs nouvelles émissions ou en soutenir les cours en Bourse. Il ne suffit pas, en effet, que les sociétés de crédit émettent des emprunts pour qu'ils réussissent par cela même et soient aussitôt classés dans les portefeuilles des capitalistes. Il faut qu'elles préparent, d'abord, le terrain de l'émission; ensuite, qu'elles en soutiennent les cours, une fois que celle-ci a été opérée. Dans ce but, elles constituent des consortiums financiers, vastes syndicats souvent permanents, tels que la Compagnie générale du Maroc ou le groupe de la Banque ottomane, où collaborent côte à côte des établissements de crédit et de grandes banques d'affaires proprement dites; ces syndicats sont chargés de se mettre en relations avec les emprunteurs, d'entamer avec eux les négociations et de les mener à bien. Une fois l'emprunt conclu, le consortium, pour encourager le public à souscrire, exerce en Bourse une pression sur les titres analogues à ceux qui vont être émis, et susceptibles d'être pris comme termes de comparaison. Pour cela, il facilite la spéculation à la hausse sur ces titres, en consentant des taux de reports particulièrement favorables aux valeurs auxquelles il s'intéresse; il use aussi, pour cet objet, des avances sur garanties, en élargissant et améliorant les conditions auxquelles elles sont faites; il peut même, enfin, constituer un fonds destiné à des achats en Bourse sur ces titres pour en faire hausser artificiellement les cours et provo-

quer un courant d'opérations sur ces valeurs. Puis, le consortium fait connaître l'emprunt au public au moyen de prospectus, d'articles dans les journaux financiers et les quotidiens, de conseils à ses guichets, et reçoit les souscriptions. Il les facilite encore en soulevant la vanne des avances sur titres, ce qui permet à de nombreux capitalistes de souscrire sans avoir les fonds nécessaires; il propose des arbitrages avantageux; bref, il vante sa marchandise et essaye de recueillir le plus grand nombre de souscriptions. En général, l'emprunt réussit; mais tout n'est cependant pas fini, même alors, pour le syndicat d'émission. Une forte part de l'émission a été prise, en effet, le plus souvent par des spéculateurs, qui ne tiennent point du tout à faire un placement, et qui n'attendent que le moment de réaliser un bénéfice appréciable pour revendre leurs titres. Il faut donc surveiller le classement définitif et, pour cela, soutenir les cours à tout prix, soit en agissant sur les reports et les avances sur titres pour permettre à la spéculation à la hausse de maintenir ses positions, soit même, si la spéculation fait défaut, en constituant un fonds destiné à faire des rachats en Bourse pour ne point laisser les cours se déprécier.

Quand le classement définitif est long à s'opérer et que la spéculation ne se laisse pas facilement influencer, le consortium, dans lequel la première place revient toujours aux sociétés de crédit, ne pourrait, sans danger et sans voir ses fonds s'immobiliser dans une improductivité coûteuse, se livrer à des rachats continus sur les titres qu'il vient d'émettre; il ne lui serait pas possible de conserver en portefeuille une quantité de valeurs qui peut devenir considérable, si l'on se trouve dans une période d'atonie du marché et si plusieurs émissions successives ne se sont que médiocrement classées.

Pour se débarrasser de ces titres, les grandes banques ont eu l'idée, depuis quelques années, de les repasser à des sociétés créées par elles pour la circonstance et appelées

omniums ou sociétés financières. Ces omniums, créés avec un petit capital, émettent dans le public un nombre considérable d'obligations, valeurs généralement plus recherchées des capitalistes sérieux comme offrant plus de sécurité dans le placement et plus de stabilité dans le revenu, et, au moyen de l'argent qu'elles se sont ainsi procuré, ces sociétés se livrent à des achats sur tout un genre de valeurs (caoutchouc ou chemins de fer sud-américains, par exemple) (1). Leurs bénéfices proviennent du revenu de ces valeurs et de la prime dont elles profitent, en cas de hausse, quand elles réalisent une partie de leur portefeuille à un moment favorable. Certains omniums ont fait de brillantes affaires, après avoir commencé péniblement. Malheureusement, ce n'est pas le plus grand nombre. Leur principe, d'ailleurs, ne serait peut-être pas mauvais, s'ils n'étaient le plus souvent entachés d'un vice originel, si le poids mort dont on les affecte dès leur création n'était pour eux comme un boulet rivé aux pieds durant toute leur existence. Se livrant à des opérations très élargies du fait qu'ils s'adonnent à tout un genre de valeurs, ils constituent analytiquement des associations de rentiers qui mettent certains fonds en commun pour répartir leurs risques et diviser leurs placements : il y a une probabilité plus grande pour que les chances de perte se compensent avec les chances de

(1) Ainsi a été constituée, en 1905, par la Banque de l'Union parisienne, avec le concours des maisons Speyer et C^ie^ et Iselin et C^ie^, de New York, la « Société financière franco américaine », au capital de 50 millions dont un quart versé, qui a la faculté d'émettre des obligations pour un nombre égal à deux fois son capital. Le montant de ces obligations doit être exclusivement employé en achats de valeurs, en majorité américaines, déterminées par les statuts. Le mécanisme est très simple : le capital effectivement versé est de 12,5 millions ; au moyen d'émission d'obligations, on peut se procurer huit fois plus, soit 100 millions La qualité d'obligations facilite l'émission en Bourse ou le placement dans le public des titres d'emprunt de la société.

hausse, et, dans ces conditions, les associés jouissent du bénéfice d'une plus grande sécurité dans le placement et d'une plus grande stabilité dans le revenu, puisque le revenu qu'ils toucheront sera un revenu moyen compensé. Tout cela, en principe, car, en pratique, les sociétés financières n'ont pas donné jusqu'ici d'aussi beaux résultats.

Toujours est-il qu'elles jouent, au point de vue des titres dont les sociétés de crédit ne réussissent pas à se débarrasser, un rôle de mobilisation extrêmement important : leur intervention permet, en effet, au syndicat d'émission de dégager des capitaux qui, sans cela, resteraient, peut-être pendant plusieurs années, immobilisés sous la forme de valeurs de Bourse. Il n'en est pas moins vrai que l'intervention des sociétés de crédit sur le marché pour préparer ses émissions ou les soutenir après coup a pour résultat d'immobiliser, pendant un temps plus ou moins long, une partie importante de leurs capitaux en reports, avances sur titres et même en achats de valeurs. Si l'on consulte les bilans d'une banque et qu'on en compare les divers postes à divers moments ayant précédé, coïncidé avec ou suivi l'émission, on peut s'en rendre compte : c'est, d'ailleurs, assez difficile pour la raison que les bilans des sociétés de crédit ne sont publiés que tous les mois, et que d'un mois à un autre les manifestations de ces divers mouvements peuvent n'être plus perceptibles.

Il nous faut ajouter enfin qu'aujourd'hui, grâce à l'intervention des établissements de banque à succursales multiples dans l'émission des grands emprunts, le classement définitif des titres s'opère beaucoup plus rapidement qu'autrefois et que le rôle de la spéculation sur le marché a bien décru.

On constate, en effet, depuis une quinzaine d'années, sur toutes les places du monde, d'ailleurs, un ralentissement de plus en plus marqué de la spéculation ; les opérations à terme, autrefois si nombreuses et si importantes, deviennent de jour en jour plus rares. Cela tient à deux raisons :

d'abord, l'accroissement de l'épargne de placement, marqué par un développement continu de la cote du comptant à la Bourse (voir Aupetit, *Les grands marchés financiers*) ; ainsi, les émissions nouvelles prennent presque dès l'origine leur classement ; cela tient, en second lieu, à l'organisation même des sociétés de crédit, en contact sur toute la surface du pays avec la clientèle de tous les capitalistes, grands et petits, comportant un nombre considérable de guichets, et qui constituent un intermédiaire naturel pour le placement des titres. Malgré ces facteurs qui influent sur le classement définitif des nouvelles émissions de titres pour en accélérer la rapidité, la spéculation n'en continue pas moins, toutefois, à jouer son rôle à la Bourse et à faire sentir encore, de nos jours, son influence bonne ou mauvaise sur les cours des valeurs. Nous sommes persuadé, notamment, que l'atonie du marché français entre 1912 et 1914 a été surtout due à la réserve des spéculateurs à la hausse, qui avaient, d'abord, de légitimes raisons de crainte et qui trouvaient, en outre, constamment en face d'eux un groupe étranger très puissant qui spéculait à outrance et de parti pris à la baisse sur toutes les grandes valeurs françaises.

Ainsi la pression que les sociétés de crédit peuvent exercer sur le marché de placement au moyen de leurs capitaux à court terme continue à être bien réelle, et l'on ne peut que leur conseiller à ce sujet de continuer la politique qu'ils ont suivie jusqu'ici et qui leur a fait éviter le danger des immobilisations, que d'autres auraient pu trop imprudemment négliger. Il semble toutefois que cette intervention des banques à la Bourse n'aboutisse qu'à fausser l'état du marché, qu'à surélever artificiellement et même illégitimement les cours, et l'on n'a pas manqué, en effet, de le leur reprocher. Mais elles peuvent répondre qu'elles ne font que suivre en cela les grandes banques privées du commencement du XIX^e^ siècle, la banque de Rothschild notamment, et que c'est pour elles un procédé qui s'impose, puis-

qu'il leur évite de subir un laisser pour compte, autrement dangereux pour elles que pour toute autre branche du commerce ou de l'industrie, à cause des capitaux énormes qui leur sont confiés et dont elles sont responsables. Elles n'ont rien innové en tous cas et l'on peut facilement retrouver dans certaine opération de conversion de rente française, projetée vers 1825 et qui n'eut finalement pas lieu par suite de l'opposition de la Chambre des Pairs, les trois traits principaux qui caractérisent encore aujourd'hui les grandes émissions : organisation d'un consortium de banquiers, qui assure le succès de l'emprunt ou de la conversion (il était placé sous la direction de la maison de Rothschild) ; — préparation de l'opinion et du marché par la hausse des cours de la rente à convertir ou des titres susceptibles d'être pris comme points de comparaison ; — enfin réunion d'un grand nombre de guichets, groupement aussi étendu que possible, correspondants sur toutes les grandes places du monde, ou, en un mot, caractère international du syndicat d'émission ou de conversion.

SECTION DEUXIÈME

Les sociétés de crédit comme banques de placement de titres

Si les établissements de crédit sont avant tout, comme nous l'avons dit, des banques de dépôts et d'escompte, en ce sens que ce sont leurs opérations principales, celles qui leur permettent de se tenir en contact journalier avec leur clientèle et celles aussi qu'ils doivent surveiller avec le maximum de vigilance, car elles engagent au plus haut point leur responsabilité, leur activité ne se borne point cependant à ce champ restreint : à côté de l'escompte commercial, on trouve des opérations de reports, d'avances, de

comptes courants, de chèques, d'encaissement des coupons, de négociation de valeurs de Bourse, de lettres de crédit, de change de monnaie, de location de compartiments de coffre-fort, etc., etc... Le champ dans lequel se meuvent ces établissements est même si étendu et si varié qu'on est obligé, pour en étudier les divers éléments, de les grouper en deux grandes catégories selon la nature de l'activité principale dont ils dérivent: certains se rattachent à la qualité de banques de dépôts que revêtent les sociétés de crédit, les autres à leur qualité de banques d'affaires. Nous venons d'étudier les critiques dirigées contre les sociétés de crédit considérées comme banques de dépôts et d'escompte; il nous faut maintenant aborder l'étude de celles qui leur sont adressées comme banques de placement de titres.

Les plaintes dont elles font l'objet à ce point de vue sont au nombre de trois: on leur reproche de trop diriger l'épargne vers les placements en fonds d'Etats, au détriment du commerce et de l'industrie; on les blâme de se livrer à une véritable exportation de nos capitaux au dehors en participant à l'émission sur notre marché de trop nombreux emprunts étrangers, sans tenir un compte suffisant de nos besoins intérieurs; on les accuse enfin de faire passer trop souvent, en cette matière, l'intérêt de leurs actionnaires avant l'intérêt supérieur du pays et de s'être livrées à certaines émissions inconsidérées, qui ont eu pour effet de mettre aux mains de nos rivaux des armes financières qu'ils n'ont pas manqué d'employer contre nous.

A ces diverses critiques, on en ajoute, d'ailleurs, une autre d'ordre plus général, que Lysis a résumée d'un mot qui a connu le succès: elles constituent, dit-on, une « *Oligarchie financière* ». L'épargne, en effet, possédée par des milliers de personnes, est administrée et dirigée par un petit nombre de banques ou sociétés financières, générale-

ment liées entre elles (1). Par le choix des placements et leur méthode d'émission, les sociétés de crédit sont bien les véritables directrices de l'épargne à long terme ; quant à l'épargne à court terme, elles en sont maîtresses absolues, l'employant comme bon leur semble sous la simple réserve de la sécurité et de la liquidité des fonds. Notre régime financier est donc en somme assez analogue à notre régime politique : il y a une démocratie d'épargnants et, d'autre part, des directeurs qui dirigent et administrent l'épargne ; leur sélection s'opère grâce au degré de confiance qu'ils inspirent au public capitaliste. Il est certain

---

(1) Le mouvement de concentration bancaire, contre lequel on a tant crié chez nous, n'est pas spécial à notre pays. On peut s'en rendre compte en lisant et en comparant les trois études suivantes écrites sur ce sujet pour l'Angleterre, la France et l'Allemagne : *Le Mouvement de concentration dans les banques de dépôts en Angleterre*, par Raffard ; *Sociétés de crédit contre banques locales*, par Maurice Saurel ; *Le Mouvement de concentration dans les banques allemandes*, par Edgard Depître

Dans ces trois pays, une concentration s'est opérée et continue de nos jours encore à s'opérer ; mais, dans chacun d'eux, elle revêt une forme originale : en France et en Angleterre, les banques par actions (Sociétés de crédit ou Joint stock banks) chassent les banques privées (ou Private banks) ; en France, c'est la concurrence qui conduit à ce résultat en amenant la ruine du petit banquier ; quelquefois cependant, la banque privée s'amalgame à la société de crédit et en devient une agence ; il arrive alors souvent que le banquier reste à la tête de sa maison, mais en qualité de directeur rétribué. En Angleterre, ce second système est de beaucoup le plus pratiqué ; il y a fusion franche et totale du petit établissement dans le plus grand. En Allemagne, par contre, le mouvement de concentration n'entraîne pas une sensible diminution du nombre des banques, car il s'opère sous la forme caractéristique de groupements, d'alliances, et de commandites des banques nouvellement créées par les anciennes.

En tout cas, le résultat uniforme de ce mouvement dans ces trois pays, c'est de placer l'épargne sous la direction effective d'une élite restreinte, dont l'organisation si complexe et si étendue, en même temps que privilégiée, permet seule une administration clairvoyante et scrupuleusement probe de la poussière de capitaux répartis dans les bourses de tous les rentiers du pays.

qu'un pareil système comporte une critique nécessaire de principe. Mais il s'impose cependant, aussi bien que s'impose dans les pays constitutionnels le régime parlementaire: le contrôle ne peut être le fait de la nation tout entière; il faut qu'il soit confié à une élite dont un passé d'honneur et de probité répond pour l'avenir. Il en est encore plus ainsi en matière financière qu'en matière politique, car ici le contrôle est plus difficile à exercer; il faut que l'opinion publique soit éclairée, prévenue contre les tentatives malhonnêtes de financiers véreux, guidée enfin par un organisme susceptible d'être bien renseigné et d'avoir assez de scrupules pour ne point l'induire en erreur. Les sociétés de crédit répondent bien à ce besoin et l'on peut dire que, jusqu'ici, elles n'ont point trompé la confiance de ceux qui l'avaient mise en elles. Elles ne doivent, d'ailleurs, pas oublier que les traits caractéristiques de notre organisation financière, aussi bien que leur propre intérêt, leur font un devoir de continuer les traditions d'honneur et de probité qu'ont établies leurs fondateurs. Comme le disait, en effet, M. Julius Frey, président de la Société de Crédit suisse, dans son rapport au I^er^ Congrès des banquiers de ce pays, tenu le 18 octobre 1913, les banques doivent défendre tout d'abord l'intérêt de leurs actionnaires. « Et cependant, il ne convient pas qu'elles s'en tiennent trop strictement à une telle notion; elles ont un *nobile officium*, un devoir à remplir vis-à-vis de la collectivité. Les grandes banques par actions jouent un rôle si important dans la vie économique « qu'elles ont cessé » d'être de purs établissements privés ». Le public peut, dès lors, s'inquiéter de savoir si les banques agissent ou non dans l'intérêt national. En tant qu'une des principales bases de la vie économique nationale, les banques peuvent être considérées comme ayant une sorte d'obligation morale à remplir vis-à-vis du commerce et de l'industrie, en un mot vis-à-vis de tout ce qui intéresse les forces vitales du pays. »

1° *Les placements en valeurs du commerce et de l'industrie.* — On a reproché aux sociétés de crédit de trop s'intéresser aux fonds d'Etats au détriment des valeurs industrielles et de diriger ainsi l'épargne vers des emplois qui ne sont pas véritablement productifs. L'Etat, en effet, dit-on, ne joue au point de vue financier que le rôle de consommateur; les capitaux qu'il emprunte sont définitivement perdus pour l'activité économique et ne sont pas destinés à reparaître ou à se reproduire sous une autre forme. Les capitaux qui financent le commerce ou l'industrie, au contraire, constituent l'un des facteurs de la production; ce sont des capitaux actifs et féconds, qui contribuent à la multiplication des richesses et, par là même, à la création de l'aisance et de la prospérité générales. Et l'on demande que les banques d'affaires accordent moins de sollicitude aux besoins financiers des Gouvernements pour reporter plus généreusement leur attention sur les opérations qui, seules, sont une source de prospérité nationale et de progrès.

A ce raisonnement, les banques répondent généralement par trois objections: l'une tirée des goûts du public, la seconde des traditions de l'industrie française, la troisième enfin de la nature même des sociétés de crédit. Et d'abord, disent-elles, leur clientèle exige des fonds d'Etats et manifeste une préférence marquée pour cette nature de placements; cela tient à la répulsion naturelle que le capitaliste français éprouve pour les risques et à son désir de sentir ses fonds en sécurité. En second lieu, l'industrie française émet proportionnellement moins de titres que l'industrie étrangère; les sociétés se développent le plus souvent au moyen de leurs propres ressources et de leurs réserves, non grâce à l'émission d'actions ou obligations nouvelles; tel est le cas des Mines d'Anzin. Enfin les engagements particuliers aux sociétés de crédit leur interdisent toutes les opérations susceptibles d'immobiliser leurs fonds; devant rembourser immédiatement les capitaux qui

leur sont confiés, elles ne peuvent s'en servir pour commanditer l'industrie; elles doivent, en outre, veiller à ce que leurs émissions aient obligatoirement un plein succès et soient rapidement classées dans le public; pour cela, elles doivent se conformer au goût de leur clientèle.

Ces trois raisons sont sérieuses et solides. Tout ce qu'on peut dire, c'est que l'industrie française a jusqu'ici manqué de l'élément qui lui était indispensable pour se développer, l'argent, et que, si le public de l'épargne a pris l'habitude d'opérer surtout ses placements en valeurs d'Etats, les établissements de crédit n'ont pas fait grand'chose pour remonter le courant et modifier les traditions. Ils ont fourni à leur clientèle ce qu'elle désirait, sans tenir un compte suffisant des réclamations du commerce et de l'industrie, qui périclitaient chaque jour davantage dans un pays où les capitaux ne faisaient cependant pas défaut.

Il faut, d'ailleurs, bien se garder, pour en tirer une conclusion quelconque, d'établir la proportion exacte des placements de l'épargne française en fonds d'Etats et valeurs industrielles et de la comparer à celle des placements de l'épargne dans un autre pays, l'Allemagne ou l'Angleterre, par exemple. Une pareille proportion ne signifie rien, en effet. Pour rester dans le domaine de la vérité et du bon sens, il faut distinguer beaucoup plutôt entre les placements en valeurs françaises et ceux en valeurs étrangères et mettre en parallèle la masse des capitaux finançant l'industrie nationale ou le commerce avec l'ensemble de la fortune mobilière française ou la somme globale des placements à l'étranger. Quand nous étudierons cette nature de placements, nous aurons précisément à nous demander si l'exportation de nos capitaux au dehors n'est pas pour notre activité économique intérieure un élément d'infériorité en renchérissant le loyer de l'argent, en amoindrissant l'un des facteurs essentiels de la production nationale, et en ôtant enfin aux bonnes volontés toutes prêtes à s'employer le moyen de s'exercer et de faire fruc-

tifier l'épargne dans le pays même par la création d'entreprises nouvelles.

Mais nous devons ici éliminer les emprunts en valeurs étrangères, si nous voulons opérer une comparaison raisonnable et féconde des placements en fonds d'Etats et en titres du commerce et de l'industrie. Pour eux, en effet, la considération de la productivité des capitaux prêtés doit céder le pas à la question de sécurité pour le capitaliste prêteur: il n'y a aucune bonne raison évidemment à ce que nous préférions commanditer des compagnies brésiliennes de chemins de fer plutôt que l'Etat lui-même ou le Gouvernement d'une province, si, au point de vue exclusivement financier, cette seconde opération présente pour le public de l'épargne des avantages incontestables de régularité dans le revenu, de certitude dans le remboursement ou de supériorité de garanties, qui font défaut à la précédente. Or, il est indéniable que, d'une façon générale, les placements en fonds d'Etats offrent au capitaliste sérieux, au petit rentier, au « bas de laine », de meilleures espérances de tranquillité et de fixité, qui les conduisent à exercer sur eux un attrait particulier. Les valeurs industrielles ou commerciales sont, en effet, pour la plupart, des valeurs de spéculation, donnant à ceux qui les possèdent des chances de gain élevé, mais, d'autre part, des risques de perte totale. Par contre, malgré certains exemples de banqueroute d'Etats, les épargnants pensent encore avec raison que les Gouvernements jouissent de ressources suffisamment élastiques pour être moins facilement que tout autre emprunteur acculés à suspendre leurs paiements. D'autres avantages ne sont pas, non plus, à négliger: ce sont ceux qui résultent, d'abord, de la plus grande extension du marché, dont bénéficient généralement les fonds d'Etats et qui permet une réalisation plus facile des titres en Bourse et les soustrait normalement aux sautes de cours brusques et exagérées. En outre, et surtout, le succès d'une entreprise commerciale ou industrielle est

toujours aléatoire ; les bénéfices peuvent n'apparaître qu'après une période assez longue d'atonie et de tâtonnement, peut-être même qu'après plusieurs réorganisations successives équivalant chacune à une faillite partielle ; le cours des actions ainsi que leur revenu, dépendant du succès et des bénéfices de l'affaire, sont donc, comme eux-mêmes, essentiellement problématiques et instables. Au contraire, les Etats débiteurs paient immédiatement l'intérêt convenu, et cette certitude et cette régularité sont des avantages très appréciables pour les créanciers.

Donc, en ce qui concerne les placements en valeurs étrangères, il semble bien que les banques doivent préférer les fonds d'Etats aux titres du commerce et de l'industrie et soient dans la bonne voie si elles le font. C'est, en effet, l'intérêt même de l'épargne nationale qu'elles prennent ainsi et il n'y a aucune sorte de raison à faire valoir contre cette politique. Qu'on ne dise point, par exemple, que les industries étrangères commanditées ou créées au dehors constitueraient une clientèle pour nos propres industries, à qui elles achèteraient leur outillage, leurs machines, car l'expérience est là pour prouver qu'il n'en est point ainsi en pratique. On peut, au contraire, exiger assez facilement d'un Etat emprunteur que certaines commandes navales, militaires ou autres soient réservées à l'industrie nationale du pays prêteur. On a eu le tort, d'ailleurs, de ne pas appliquer ce système d'une manière plus générale aux prêts consentis à l'industrie étrangère ; il y aurait eu là un moyen de faire travailler nos grandes usines et de provoquer chez nous une reprise de la prospérité commerciale et industrielle, gravement atteinte par la concurrence souvent déloyale des autres pays ; grâce à l'exportation de nos capitaux au dehors, du moins, notre exportation de produits manufacturés se serait parallèlement développée, procurant du trafic à notre marine, à nos ports, à nos chemins de fer, et nos divers chefs d'entreprise auraient du même coup joui sur leurs concurrents allemands, italiens

ou autres d'un avantage qui aurait pu compenser en partie l'infériorité qui résulte pour eux de la cherté de notre main-d'œuvre. Mais on est parti d'un raisonnement absolument faux: on a dit qu'en possédant des valeurs d'une industrie étrangère, nos capitalistes possédaient en réalité cette industrie, c'est-à-dire les ateliers qui la composent ainsi que les machines nécessaires à son fonctionnement. Et l'on a conclu naturellement de ces prémices qu'il était conforme à l'intérêt de la France de voir ces petites « colonies » se développer et s'accroître en nombre et qu'il fallait tout faire pour les faciliter: le mieux était donc de les laisser entièrement libres pour qu'elles puissent lutter avec succès contre la concurrence et produire au meilleur compte pour vendre au prix le plus bas. On n'a pas vu qu'il n'y avait là qu'un placement, qu'une affaire d'argent, qui devait être traité en dehors de toute considération sentimentale, et que nous devions, en qualité de pays prêteur, nous efforcer d'obtenir les meilleures conditions sans avoir égard au sort de l'emprunteur étranger; on a voulu avantager ce dernier, parce qu'on n'a pas cru à son caractère étranger: on a vu en lui un reflet de la terre de France, une portion du patrimoine national, une petite « colonie » bien française, comme nous le disions ci-dessus, alors que ce n'est en réalité qu'un consommateur de capitaux français, aussi reconnaissant envers le pays qui les lui a fournis que tout débiteur l'est, en général, envers son créancier.

« Lorsqu'on dit que les fortunes particulières se sont profondément modifiées par rapport à ce qu'elles étaient jadis, on a raison et on a tort, affirme M. R.-G. Lévy (1): on a raison en ce sens que, dans beaucoup de cas, une part importante de ces fortunes, qui était représentée directement par des immeubles patrimoniaux, est aujourd'hui

(1) R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers. (*Revue économ internation.*, sept. 1905.).

transformée en valeurs mobilières; mais si l'on analyse beaucoup de celles-ci, on arrive à reconnaître que la propriété foncière est à leur base et que ce qui a été modifié, c'est moins le fond que la forme... On envoie aujourd'hui dans une lettre de France en Angleterre, d'Angleterre au Canada, de Hollande aux Indes, et réciproquement, les mines, les fabriques, les chemins de fer, tout ce qui se possède en un mot. La chose reste immobile, mais son image est sans cesse transportée d'un lieu à un autre... La chose est dans un lieu, mais on en jouit partout : *qui en a le reflet la possède* ». Il n'en est pas moins vrai toutefois que l'actionnaire n'a pas la stabilité du propriétaire foncier; ce n'est qu'un créancier, souvent très peu fidèle, que l'entreprise n'intéresse guère qu'à un point de vue généralement bien étroit; il n'a pas conscience qu'il est propriétaire d'une part indivise du patrimoine social; son but exclusif, comme celui de l'obligataire, est de faire un placement; la seule différence entre ces deux catégories de capitalistes est qu'ils courent, en principe, des risques inégaux. Mais ils ne tiennent pas plus l'un que l'autre à devenir chefs d'entreprise; leur unique objet est de faire valoir leurs capitaux et d'en tirer le meilleur revenu, soit en s'assurant un intérêt stable, comme l'obligataire, soit en négligeant cette question d'intérêt pour ne porter toute son attention que sur le « potentiel » de hausse, la possibilité d'une plus-value, comme l'actionnaire. On comprend, dans ces conditions, qu'ils se désintéressent tous deux du côté purement technique des affaires qu'ils commanditent, des destinées lointaines auxquelles elles paraissent être appelées, de leurs relations commerciales avec la mère patrie et de leur influence sur l'expansion économique de la France au dehors. D'ailleurs, le plus souvent, ils ignorent tout de ces questions et n'ont pas le moyen de se renseigner. Ils n'ont en vue que leur intérêt personnel et immédiat. C'est contre ces dispositions des actionnaires, toujours prêts à demander une augmentation de dividende pour voir se produire

une hausse correspondante des cours sur leurs titres et pouvoir aussitôt en profiter, que M. Germain ne manqua pas de protester plus d'une fois, aux assemblées du Crédit Lyonnais, en affirmant énergiquement qu'il était de son devoir de lutter contre ces appétits parce que, disait-il, « *l'actionnaire passe et la société reste* ».

N'ayant pas de stabilité, ne s'occupant des entreprises qu'il finance qu'au point de vue exclusif du placement, l'actionnaire ne doit pas être, plus que l'obligataire, pris en considération quand on étudie la question de savoir quelles influences s'exercent sur une société déterminée. Il est arrivé très souvent, en effet, qu'une industrie, financée presque exclusivement avec des capitaux français, ne se rattachait, d'autre part, à la France par aucun lien et ne constituait pas pour notre pays une de ces « colonies » qu'on aurait aimé y trouver. La nationalité de l'entreprise, au contraire, ainsi que la composition de la direction technique de l'affaire — généralement en dépendance l'une de l'autre — exercent une notable influence sur les affinités intimes de la société considérée et sur ses relations commerciales avec les pays étrangers. Il faut donc moins considérer, à ce point de vue, la qualité des capitalistes que celle des directeurs; et celle-ci varie, la plupart du temps, avec la nationalité de l'entreprise. C'est pourquoi nous pensons que les valeurs industrielles étrangères ne doivent pas entrer en ligne de compte dans la discussion de la critique portée contre nos sociétés de crédit de trop financer les Gouvernements au dépens du commerce et de l'industrie.

D'autre part, les banques n'ont aucune action à exercer sur les émissions de fonds d'Etat nationaux pour en augmenter ou en réduire au contraire le total. Ces émissions ne dépendent pas essentiellement, en effet, des dispositions du public, de l'état du marché de l'épargne ou de la sympathie particulière que les banques nationales sont ordinairement heureuses de leur témoigner; elles sont avant

tout destinées à satisfaire un besoin du Trésor, à combler un déficit budgétaire momentané ou permanent, parfois à faire face à une dépense urgente et extraordinaire. Elles dépendent donc de la situation financière de l'Etat (insuffisante élasticité des ressources budgétaires), parfois même de sa situation économique ou militaire (dépenses pour grands travaux publics, dépenses militaires ou navales non renouvelables) ou encore de la politique générale suivie par le cabinet (améliorations sociales). Mais les banques n'ont évidemment à aucun moment à intervenir pour mettre l'Etat en face de l'obligation d'emprunter et elles ne peuvent, dans ces conditions, être rendues responsables de la pléthore possible d'emprunts en rentes nationales, pas plus qu'elles ne sauraient être louées pour la bonne gestion des deniers publics. C'est là une simple question de politique gouvernementale et, en particulier, une question d'habileté de la part du ministre des Finances. Les banques se bornent à prêter leur appui financier au Gouvernement, le concours de leurs guichets et de leur compétence technique, et, en vérité, on ne comprendrait point qu'il pût en être différemment quand un appel au crédit public a été décidé par ceux qui ont la charge d'administrer les affaires de l'Etat.

Si donc on considère que les banques ne sont point maîtresses des emprunts d'Etat nationaux et que, d'autre part, pour les émissions étrangères, elles ont raison de ne point tenir compte de la destination des fonds, mais seulement des conditions dans lesquelles se traite l'opération (garanties, intérêt, prime de remboursement, inconvertibilité, etc...), on peut dire que la question que nous étudions actuellement, à savoir si les établissements de crédit accordent une attention suffisante au financement du commerce et de l'industrie, se résout en celle que nous nous proposons de traiter ci-dessous, de l'opportunité ou du danger des emprunts étrangers. Le problème des placements en fonds du commerce et de l'industrie ne constitue

donc qu'une face spéciale du problème des placements au dehors. Plus faible sera, en effet, l'exportation de nos capitaux, plus forte sera évidemment la masse de ces capitaux qui sera forcée de se tourner vers l'activité économique intérieure pour la soutenir et la féconder. A raison des avantages importants qui résultent pour l'économie générale d'un pays, comme nous le verrons, de la possession de créances permanentes sur l'étranger dues à l'exportation d'une partie de son épargne annuelle, tout le problème consiste donc pour les banques à maintenir une juste proportion entre les placements nationaux et les placements étrangers, de façon à faire bénéficier le pays des avantages qui découlent pour lui de ces derniers, tout en permettant, dans une large mesure, à l'activité nationale de se développer librement par la mise à sa disposition de tous les capitaux dont elle peut avoir raisonnablement emploi.

2° *Les placements étrangers.* — La seconde plainte à laquelle a donné lieu la politique de nos grandes banques d'affaires en général, de nos établissements de crédit en particulier, qui sont les seules parmi nos institutions bancaires que le grand public connaisse bien, parce qu'il a plus souvent l'occasion d'être en rapport direct avec elles, est celle qui concerne les placements à l'étranger. Grâce au phénomène de l'internationalisation des capitaux, due en premier lieu aux difficultés d'établir des barrières douanières en matière financière, et aussi, il faut le dire, aux avantages que comporte pour le pays prêteur les opérations de placement auxquelles ses nationaux peuvent se livrer en dehors des frontières naturelles, l'épargne une fois acquise ne reste pas tout entière dans le pays qui l'a vu naître et s'en va au loin féconder l'industrie, le commerce et l'agriculture, financer les Gouvernements et les autres institutions étatiques, parer en un mot aux besoins d'argent les plus pressants qui se manifestent à l'étran-

ger. Et dès lors se pose une question toute naturelle, que d'aucuns sont portés à résoudre de parti pris suivant leurs affinités économiques et conformément aux principes généraux auxquels il se rattachent, et qu'il est préférable, selon nous, de trancher en partant de pures considérations de fait, d'une manière concrète et circonstanciée, en ne se plaçant qu'à un seul point de vue élevé, celui de l'intérêt national bien entendu: est-ce que cet exode de capitaux nationaux vers l'étranger n'est pas préjudiciable au pays et contraire à ses véritables intérêts? Est-ce qu'on ne doit point le prohiber ou, du moins, le réglementer sévèrement par l'établissement d'un contrôle ou de mesures fiscales, pour éviter les abus et prévenir les dangers qu'ils pourraient entraîner?

Les placements à l'étranger présentent, en effet, des inconvénients, souvent plus apparents que réels, que l'on n'a pas manqué de faire ressortir. Ils raréfient, dit-on, la masse des capitaux disponibles dans le pays prêteur et, par là, produisent un renchérissement du loyer de l'argent dans ce pays, ce qui a toujours pour effet de contrarier le développement de l'activité économique et la création, ainsi que la mise en exploitation, d'affaires nouvelles. D'autre part, ils provoquent généralement une sortie d'or au profit des Etats emprunteurs et contribuent ainsi à exercer une influence néfaste sur le marché monétaire, qui se resserre par suite de la réduction de la circulation intérieure; en tous cas, même quand les émissions étrangères ne provoquent aucune sortie d'or à cause de la possibilité de se procurer un grand nombre de moyens de paiement sur l'extérieur, elles ne manquent jamais de bouleverser entièrement la cote des changes et de causer des perturbations, parfois très importantes, dans le règlement des relations commerciales avec l'étranger. Enfin, ces capitaux qui s'en vont au dehors chercher un placement soit en fonds d'Etats, soit en d'autres valeurs, ne risquent-ils pas le plus souvent de travailler contre la France, en finançant

un pays qui peut devenir un jour ou l'autre notre ennemi sur les champs de bataille, en commanditant une industrie rivale de la nôtre, en facilitant en un mot l'expansion économique ou militaire d'un Etat qui n'est point engagé avec notre patrie dans les liens d'une alliance ou d'une amitié?

Avant de réfuter ces diverses craintes ou, du moins, de faire la part d'exagération qu'elles contiennent, et avant d'exposer les avantages autrement certains et probants qui résultent pour un pays du placement du trop plein de son épargne à l'étranger, il nous faut nous demander quelles sont les raisons qui permettent d'expliquer l'exportation d'une partie de nos capitaux au dehors, le goût même de beaucoup de capitalistes et rentiers pour ce genre de placements.

« Les causes qui poussent les capitalistes à employer ainsi leur argent en titres étrangers sont multiples, dit M. Becqué (1). Beaucoup de placements au dehors proviennent d'une méfiance financière, d'une inquiétude en présence des augmentations constantes des charges fiscales; les attaques contre la richesse acquise, les menaces politiques jouent un rôle d'autant plus grand dans cet exode que beaucoup d'esprits, défiants pour tout ce qui les entoure, sont enclins à admirer ce qu'ils voient au loin et à méconnaître les erreurs des autres; comme l'illusion est d'autant plus forte qu'il est plus difficile de se rendre compte de l'objet qui nous est présenté, le plus grand nombre de titres qui sont l'appât du public émanent de groupements publics ou privés qui exercent leur activité dans des pays lointains; souvent même les porteurs ignorent jusqu'à la situation géographique de l'affaire dans laquelle ils ont placé leur argent. A côté de cette sorte de mirage interviennent des considérations plus précises: le développement des relations entre les hommes les pousse

(1) *Opusc. citato*, page 81.

à chercher dans le placement à l'étranger d'une partie de leur fortune une sorte d'assurance contre les risques que fait courir la concentration des capitaux sur un même point. Souvent aussi, et surtout pour les emprunts d'Etats, l'exode des capitaux est stimulé par les sentiments nationaux, par les préférences politiques: il suffit à cet égard de se rappeler la place considérable faite aux fonds russes dans les portefeuilles français et l'accueil fait aux fonds japonais sur le marché anglais.

» En dehors de ces causes, psychologiques en quelque sorte, interviennent des motifs purement économiques. L'état de développement du pays est une circonstance déterminante de l'exode des capitaux. Les besoins de placements à l'étranger se font sentir surtout dans les pays où les fortunes acquises et assises sont nombreuses, où l'outillage économique est plus avancé et les richesses naturelles plus complètement mises en valeur. Aussi les nations dont le développement industriel est près d'atteindre son apogée sont des exportatrices de capitaux, tandis que les pays neufs, dont les principales ressources sont restées agricoles, font appel à ceux de l'étranger pour développer leur outillage et mettre en valeur leurs ressources naturelles. La spéculation qui escompte l'essor de ces pays neufs joue un rôle important dans ces migrations; d'autres circonstances, telles que la concentration des banques et l'influence des grands établissements de crédit sur la clientèle capitaliste, les dispositions fiscales appliquées aux valeurs mobilières étrangères, exercent aussi une influence décisive sur l'orientation des capitaux nationaux. Mais les deux conditions essentielles de ces migrations permanentes sont l'excédent des disponibilités du pays exportateur et l'emploi plus rémunérateur dans le pays importateur.

» Si l'on se place au point de vue du capitaliste prêteur, le désir d'obtenir une rémunération aussi forte que possible est la cause déterminante de ses placements à l'étran-

ger. Tandis que, dans les pays riches de longue date, l'intérêt des capitaux et le bénéfice que donnent en général les entreprises ne cessent de diminuer par la raison que les branches d'industrie avantageuses sont pourvues depuis longtemps, au contraire, dans un pays jeune, riche en produits encore inépuisés et souvent vierge de toute exploitation, les capitaux peuvent trouver leur emploi dans des entreprises entièrement neuves et produire des bénéfices considérables. C'est cette perspective de rendements plus élevés qui provoque l'engouement du public pour les valeurs étrangères. La cherté de la vie, les besoins croissants, la recherche d'un plus grand bien-être, le désir aussi d'augmenter son capital grâce à la plus-value d'un titre qui peut « monter », incitent les capitalistes à abandonner les titres à revenu fixe et les valeurs nationales à faible rendement pour se porter sur les valeurs exotiques qui promettent de plus gros intérêts ou de plus forts dividendes. »

Le passage précédent de l'ouvrage si documenté de M. Becqué sur *L'internationalisation des capitaux* montre aussi clairement que possible quelles sont les raisons qui concourent à l'exportation de notre épargne au dehors sous forme de placements en valeurs mobilières étrangères et il insiste avec à-propos sur la diversité et la multitude des facteurs qui interviennent en cette matière et agissent sur l'esprit des rentiers, grands ou petits, pour les déterminer à se lancer vers ces opérations. Ces motifs, d'ailleurs, sont communs à tous les pays du monde qui exportent une partie de leur richesse acquise; mais il n'est point besoin de dire que, suivant les pays, le degré de développement économique, les habitudes ainsi que le caractère ethnique des capitalistes, l'importance respective de ces divers facteurs peut varier. Ainsi, en Angleterre, les valeurs industrielles étrangères (mines d'or, de cuivre, chemins de fer américains...) sont plus goûtées que chez nous, où leur place est occupée beaucoup plutôt par les fonds

d'Etats. Cette différence de direction de l'épargne dans les deux pays, en ce qui concerne les placements au dehors, provient d'une différence de mentalité entre le capitaliste anglais et le capitaliste français, et aussi d'une différence dans l'éducation financière qui est à la base de leurs combinaisons et les inspire dans leurs placements : le capitaliste anglais est plus froid, plus téméraire, plus confiant; il se tourne plutôt du côté des titres du commerce ou de l'industrie, car il appartient à un pays où ce genre de valeurs a donné de particulièrement beaux résultats. Le rentier français, lui, n'a pas foi en l'industrie, parce que tout ce qui l'entoure lui démontre quelles difficultés elle doit surmonter pour réussir, à quels risques elle est exposée, et parce qu'il a sous les yeux des preuves nombreuses de l'aléa d'un pareil placement. Il est, d'autre part, d'un caractère moins audacieux, plus économe et, par là, plus prudent, car le bas de laine ne peut se livrer d'une façon réfléchie aux mêmes opérations que les grosses fortunes; il n'a pas l'étendue de ses placements pour diviser ses risques; et il sait à quoi s'en tenir à ce sujet tant la presse financière sérieuse et les organisations bancaires ne cessent de le lui répéter. En Allemagne, par exemple, il en est différemment parce que l'éducation financière du rentier n'y est pas la même que chez nous; la direction imprimée à l'épargne est le contre-pied de ce qui se passe en France : l'industrie et le commerce y sont prospères et ont toujours besoin de nouveaux capitaux ; les rentiers les leur prêtent volontiers, car il y a un engouement pour ces valeurs, qui rapportent, en général, un intérêt élevé et ne font pas courir cependant des risques trop exagérés à l'épargne. Dans tous les pays, d'ailleurs, on peut remarquer un courant de prédilection des capitaux disponibles vers certains placements ou certaines catégories de titres, qui se justifie par diverses raisons plus ou moins sérieuses, dont la principale est l'existence d'un courant d'opinion correspondant à cette nature de placements : la presse

financière regorge de renseignements sur ces catégories de titres; les banques elles-mêmes se trouvent mieux documentées à leur égard et fournissent leurs conseils aux capitalistes en meilleure connaissance de cause; le rentier s'habitue peu à peu, et malgré lui, à s'intéresser à ce genre de valeurs; il les « suit »; tout ce mécanisme a fini par exercer une influence sur son esprit, par imprimer une direction à ses placements; il y a là une question d'habitude, de suggestion, souvent une question de mode.

L'étude des causes qui poussent les capitalistes à placer leur argent à l'étranger nous permet de dégager déjà plusieurs des avantages que cet exode présente pour l'économie nationale: d'une part, en procurant aux disponibilités annuelles des emplois fructueux, ces placements forains agissent comme régulateur sur le taux de l'intérêt; ils empêchent que la pléthore d'argent ne provoque une baisse de ce taux qui finirait par atteindre les sources mêmes de cette richesse en l'empêchant de se reformer par le jeu de l'épargne. D'autre part, en maintenant un certain équilibre entre les placements en France et les placements à l'étranger, les risques de l'épargne nationale se trouvent divisés suivant les mêmes règles qui assurent la sécurité des fortunes privées; les placements à l'étranger constituent ainsi une véritable réserve soustraite aux aléas que les crises nationales pourraient faire courir aux capitaux placés à l'intérieur.

Les placements à l'étranger présentent encore pour l'économie nationale d'autres avantages qui ont été bien souvent signalés et que nous rappellerons brièvement. Et d'abord, les gros bénéfices que rapportent les capitaux engagés au dehors permettent aux pays prêteurs de payer l'excédent de leurs importations de marchandises sur leurs exportations par voie de compensation et de transformer une balance du commerce passive en une balance des comptes active. Grâce à cette transformation, la masse des coupons qui rentre chaque année dans les pays expor-

tateurs de capitaux contribue à placer ceux-ci dans une situation monétaire des plus favorables. La recherche par les pays débiteurs de moyens de régler leurs coupons autrement que par des envois d'or assure au pays dont les capitaux ont émigré un change généralement favorable, et la pénurie de papier peut obliger à certains moments les étrangers à des envois de métal qui augmentent le stock d'or du pays créancier. Toutefois, il ne faut pas pousser trop loin cette heureuse influence de l'émigration des capitaux sur le marché monétaire du pays exportateur: une émission considérable opérée sur un marché amène nécessairement des retraits de fonds, une hausse du change et un resserrement de ce marché à la suite des exportations d'or nécessitées par le paiement des titres placés. C'est ainsi que, lors des gros emprunts russes de 1906 et 1907, des précautions ont dû être prises en France pour éviter un exode trop brusque qui aurait bouleversé notre marché. De même, des émissions multiples et répétées de valeurs étrangères peuvent, en rendant le pays souscripteur débiteur du capital des valeurs émises, provoquer la hausse du change et obliger même à des exportations d'or: c'est ainsi que la hausse du change de Paris sur l'étranger, au début de 1911, a été attribuée en partie à la mauvaise récolte de 1910, mais en partie aussi aux émissions de valeurs étrangères sur le marché financier. L'influence heureuse que les capitaux expatriés exercent sur le marché monétaire du pays exportateur disparaît donc dès que les émissions nouvelles de valeurs étrangères deviennent exagérées.

Si l'épargne émigrée, en effet, constitue une sorte de trésor de guerre, une réserve toujours disponible qui, même quand on ne l'utilise pas, reste productrice de richesse et à laquelle on peut faire appel dans les moments de détresse, précisément parce qu'elle est soustraite aux aléas intérieurs, ce n'est plus aujourd'hui, en présence du montant colossal qu'atteignent dans certains pays les capitaux expatriés, en présence des sommes toujours croissan-

tes qui franchissent chaque année nos frontières, ce n'est plus, disons-nous, la question de l'utilité des placements à l'étranger qui préoccupe de nos jours les esprits, mais bien au contraire celle du danger que présente leur exagération. C'est ce qu'exprimait M. Caillaux dans un discours politique prononcé à Paris, le 7 janvier 1912, quand il déclarait que le Gouvernement, dans l'accomplissement de son programme d'action économique, s'efforcerait de dériver l'épargne du pays vers l'extension de ses ports, de ses voies navigables, vers l'amélioration de son réseau ferré; « car, s'il faut se réjouir à de nombreux points de vue de l'utilité des placements à l'extérieur qui ont fait de ce pays (la France) le commanditaire du progrès dans le monde, il convient de réagir dans une certaine mesure contre une disproportion qu'on serait tenté de laisser s'établir entre ces placements et les emplois de capitaux à l'intérieur. Il faut que, sans contrarier violemment un mouvement d'extension qui est dans la nature des choses, toutes les forces productives du pays, par une de ces harmonies que chérissait l'ancienne école, collaborent plus étroitement à son développement et à sa prospérité ».

Au cours de ces dernières années, surtout en Allemagne, on a vu naître un mouvement nettement hostile à l'émigration des capitaux nationaux et, de divers côtés, une violente campagne a été menée tendant à obtenir des mesures propres à restreindre cette émigration. C'est la vieille querelle du libre-échangisme et du protectionnisme qui renaît sous une autre forme et sur un terrain nouveau. « Vers 1908 et 1909, dit M. Yves Guyot à ce sujet (1), des publicistes dénonçaient *l'exode de nos capitaux* qu'en bon français ils auraient dû appeler *l'exportation de nos capitaux.* Par une singulière transposition, nos protectionnistes, qui voudraient toujours exporter et ne ja-

(1) La gestion de l'épargne par l'Etat, dans l'*Information* du 18 mars 1914.

mais importer, faisaient exception pour les capitaux. Ils recherchaient les moyens d'en empêcher l'exportation. Ils se montraient fidèles au vieux système mercantile, d'après lequel tout pays devait essayer de ruiner les autres en leur enlevant leur or et leur argent en échange des marchandises qu'il leur enverrait. Cette conception de Colbert, en dépit des expériences qui se sont faites depuis plus de deux siècles, trouvait encore son expression dans le discours d'un homme d'Etat disant: « L'or de notre pays » ruisselle sur le monde entier et, si on peut exprimer une » inquiétude ou un regret, c'est qu'il n'en reste pas assez » dans le pays lui-même. »

» On eut des idées de belles mesures législatives pour empêcher l'or de notre pays de *ruisseler sur l'étranger*. Il y avait cependant déjà des mesures fiscales qui éloignaient du marché de Paris les meilleures valeurs. Mais, en France, on remplace facilement la loi par des actes de gouvernement ou d'administration. Les ministres, sollicités, n'ont pas résisté à l'invitation d'intervenir, non plus discrètement, mais ouvertement, pour prendre la direction du marché financier. De quel droit? Au point de vue légal, il n'y en a pas. On a parlé de l'ordonnance du 12 novembre 1823. Elle signifie exactement le contraire de ce qu'on a voulu lui faire dire. Elle a été rendue pour abroger les effets d'un arrêt du Conseil du 7 août 1785 qui portait défense aux agents de change de coter à la Bourse de Paris d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes. L'article premier de l'ordonnance de 1823 stipule: « A l'avenir, les effets publics des emprunts des Gouver- » nements étrangers seront cotés à la Bourse de Paris. » L'ordonnance ne contient aucune réserve en faveur du Gouvernement et porte le considérant suivant: « Considé- » rant que la permission de coter sur le cours authentique » de la Bourse de Paris les effets publics des emprunts » des Gouvernements étrangers n'implique de la part du » Gouvernement ni approbation desdits emprunts ni obli

» gation d'intervenir en faveur de nos sujets qui, de leur » plein gré, y placeraient leurs capitaux... » Le Gouvernement dégageait sa responsabilité et il avait raison.

» Les agents de change interprétaient de cette manière l'ordonnance de 1823. En 1873, leur Chambre syndicale avait prononcé l'admission aux négociations de la Bourse des obligations de l'emprunt égyptien et avisa ensuite M. Magne, ministre des Finances. Celui-ci invita le syndic à surseoir à l'application de l'admission, afin qu'il pût prendre l'avis du ministre des Affaires étrangères; mais il constatait que l'admission à la cote restait régie par l'ordonnance de 1823. Il demandait à être consulté, mais il ne disait pas que l'admission dépendait expressément de lui. M. Magnin alla beaucoup plus loin et il fit rendre le décret du 6 février 1880, dont l'article 4 est ainsi conçu: « Le » ministre des Finances peut toujours interdire la négo » ciation en France d'une valeur étrangère. » C'est un décret, ce n'est même pas une loi. Ce décret eut une conséquence: l'Italie considéra qu'il était dirigé contre elle au moment où commençait son conflit avec la France à propos de la Tunisie; et il fut une des causes qui la jetèrent dans la Triple-Alliance.

» Du moment que le ministre peut interdire les négociations d'une valeur étrangère, la Chambre syndicale des agents de change doit s'assurer de ses intentions. Il en résulte que, par la force des choses, l'inscription à la cote dépend de l'autorisation du ministre des Finances. Des ministres n'en ont usé qu'avec discrétion. Surtout, ils se sont bien gardés de parler de leur intervention. Ils comprenaient qu'ils ne devaient pas crier au monde: c'est nous qui autorisons ou interdisons les émissions! C'est nous qui entendons avoir la direction des capitaux français! Ils avaient la prudence de ne pas prendre cette attitude compromettante à l'égard des pays étrangers. Mais cette discrétion a disparu. Des députés ont cru qu'ils devaient mêler de plus en plus la politique à la finance. On

a fait de « beaux discours » pour montrer que le « *capital* » de la France était une force à la disposition de la diplomatie et qu'elle devait en user.

» Rien de plus dangereux que la forme elliptique au point de vue des relations internationales. On fait de la France une entité et du capital une autre entité. L'imagination représente la France comme une grande personne ayant un capital à elle, dont elle peut disposer à son gré, et il n'y a que des ministres, tiraillés entre toutes sortes d'intérêts divergents, en butte à des sollicitations ou à des menaces, qui se débattent au milieu de difficultés de toutes sortes. Quant au *capital,* est-ce qu'il leur appartient, est-ce qu'il se trouve dans leur tiroir? Le mot « capital » au singulier signifie qu'il y a des centaines de mille, des millions d'épargnistes, grands et petits, qui ont des capitaux disponibles dont ils cherchent le placement offrant les intérêts les plus élevés et les garanties les plus fortes. De quel droit un ministre vient-il mettre un embargo sur ces capitaux en quête d'emploi? Il fait du collectivisme; et, cependant, ce sont des individus qui les ont obtenus par leur travail, par leur épargne, par leur prévoyance. Nous sommes encore sous le régime de la propriété privée, et le droit de propriété implique, pour celui qui en jouit, la liberté de disposer des choses qui lui appartiennent.

» Afin de justifier l'intervention de l'Etat, on a parlé de la nécessité de protéger l'épargne nationale. Mais quelle qualité l'Etat a-t-il pour jouer ce rôle de protecteur? Donne-t-il l'exemple de la protection de l'épargne nationale? Il en prend une large part et il la dilapide en dépenses non reproductives; il donne l'exemple de la prodigalité, généreux pour des choses inutiles, ladre pour des dépenses indispensables. C'est contre l'Etat qu'il faudrait d'abord protéger l'épargne nationale, car, en détournant les capitaux du but utile que leur donneraient ceux qui pourraient les former, il en réduit l'importance, il en empêche la formation.

» S'il prend la gestion des capitaux, il devient responsable des pertes qu'ils peuvent subir. Il a empêché des placements en Europe; il les a détournés vers le Brésil. Les possesseurs de ceux qui viennent de subir des pertes ont le droit de dire: « C'est la faute de l'Etat. » Son intervention a eu un résultat opposé à celui qu'il cherchait. Des capitalistes perspicaces et méfiants n'ont pas voulu subir la direction de l'Etat et ont envoyé leurs capitaux au dehors afin d'avoir la liberté de les placer comme ils l'entendaient.

» Il y a trois mois, le Gouvernement a déclaré hautement qu'il empêcherait toute émission afin de garder les capitaux français pour un emprunt qu'il ne fait pas. Nous connaissons cette vieille méthode: empêcher les autres de faire, et ne pas faire. Il a pu la pratiquer complètement; mais quand nous comparons, pour les deux premiers mois de 1914, le marché français, le marché de Londres et le marché de Bruxelles, nous constatons l'atonie du nôtre. Il est vrai que ce mois-ci son influence négative se fait sentir sur les marchés étrangers.

» On menace de relever le droit de timbre sur les valeurs étrangères à 3 0/0, alors qu'il n'est que de 1 0/0 en Angleterre et qu'il est déjà de 2 0/0 en France. Dans une brochure sur cette question, M. Jacques de Günzburg vient de signaler le danger de cette mesure. Il prend comme exemple le dernier emprunt belge, que le Gouvernement français a rejeté à Londres: les banques anglaises ont pris ferme à 74 francs ce qu'elles plaçaient à 77. Si l'on tient compte du droit de timbre de 1 0/0, l'Etat belge a reçu net 73, tandis que la même opération en France ne lui aurait rapporté que 72 francs au taux actuel, et 71 si l'impôt avait été de 3 0/0.

» Je ne parle pas des suspicions qui résultent de l'intrusion de la politique et de la diplomatie dans la finance. Elles devaient se produire. Elles sont la conséquence de toute gestion par l'Etat. »

La question des pouvoirs du Gouvernement en ce qui concerne l'admission à la cote des emprunts étrangers s'est posée d'une manière particulièrement aiguë pendant le premier trimestre de l'année 1914, alors qu'on était en France dans l'attente d'un emprunt national toujours reculé. Au cours du mois de décembre 1913, de violentes discussions eurent lieu à la Chambre des députés à ce sujet. Après avoir repoussé l'ordre du jour de M. André Lefebvre, invitant le Gouvernement à refuser l'admission à la cote de tout nouvel emprunt étranger avant que l'emprunt français fût réalisé, la Chambre adopta le texte de M. Gioux, portant qu'elle était résolue à réserver d'abord aux besoins nationaux les ressources financières du pays. A cette occasion, M. Caillaux, ministre des Finances, fit la déclaration suivante en réponse à une demande d'explications de la part de M. Delahaye:

« J'ai géré les finances de ce pays pendant six ans, près de sept ans, et bien des fois la question des emprunts étrangers s'est présentée devant moi. Mes règles directrices ont toujours été les suivantes: en premier lieu, n'admettre que les emprunts étrangers présentant pour la France des avantages politiques ou des avantages économiques; en second lieu, envisager avant tout et par-dessus tout les besoins du Trésor, les nécessités de ses disponibilités. »

Le Gouvernement avait, à la vérité, des raisons particulières d'intervenir à ce moment-là, et notre plus grand grief à son égard n'est point de s'être protégé en quelque sorte contre les 7 ou 8 milliards de francs d'emprunts étrangers qui se trouvaient alors en perspective d'émission sur notre marché, mais bien plutôt d'avoir retardé indéfiniment l'emprunt qui s'imposait à lui et de s'être résolu finalement à n'effectuer qu'une opération financière partielle, trop étroite, et par là même dangereuse pour notre crédit dans la situation budgétaire où nous nous trouvions, après avoir tenu en haleine tout notre organisme

financier pendant des mois sans aucune utilité. Comme l'écrivait à cette époque M. Hyacinthe Philouze dans la *Revue économique et Finances,* c'était le plus sûr moyen d'apeurer l'épargne, de la rendre prudente à l'excès, de la rendre exigeante aussi, puisqu'elle se savait sollicitée de toute part, que de fermer notre marché aux nouvelles émissions et d'en restreindre, par conséquent, l'activité. Les questions fiscales, d'ailleurs, n'avaient pas été sans exercer déjà une influence plutôt fâcheuse sur les dispositions des capitalistes. Une crise financière se dessinait, et c'était ce moment, « l'heure où, dérision! dit M. Philouze, dans les caisses de nos banques ou dans les réserves cachées des particuliers apeurés par une politique d'affolement déprimante et ruineuse, étaient accumulés plus de 5 milliards! » que le Gouvernement choisissait pour dire: « La caisse du Trésor est à sec. Nous ne savons pas combien nous emprunterons ni à quel moment; mais, comme nos besoins sont très grands et pressants, comme, d'autre part, l'horizon financier, en corrélation avec l'horizon politique, est peu brillant et révèle une extraordinaire abondance d'emprunts en perspective dans tous les pays, nous allons nous réserver l'argent de nos rentiers en interdisant toute nouvelle émission en Bourse d'ici que nos besoins soient satisfaits. Il nous faut, d'ailleurs, avant de songer à emprunter, voir comment nous ferons face au service des intérêts de ces emprunts et, pour cela, organiser une plus lourde fiscalité, exproprier certains de nos capitalistes en supprimant l'immunité de la rente et décider l'établissement de l'impôt sur le revenu, dont la précieuse élasticité doit nous permettre, quelque éventualité qui puisse se produire, de parer à tous les besoins présents et futurs! »

« Un marché financier n'est pas un bassin de numéraire, écrivait M. Emmanuel Vidal à la même époque (1): c'est

(1) La levée du blocus financier, dans la *Cote de la Bourse et de la Banque*, du 12 décembre 1913.

un endroit où l'on négocie des titres de crédit. Par extension, c'est l'ensemble de la clientèle éparse dans le pays, susceptible d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières selon le crédit attaché à ces valeurs. Quand la porte aura été ouverte à des emprunts exotiques, le public y souscrira dans la mesure où il donnera crédit aux nations. Et quand survient un emprunt français, les capitalistes vendent sur la place nationale, ou aussi sur une place exotique, les titres étrangers qu'ils possèdent. Si notre pays donne un juste revenu, un revenu même moindre que d'autres nations, mais plus sûr, il sait inspirer confiance aux capitalistes et alors l'emprunt réussit infailliblement. Au lendemain de la guerre, nous avions beaucoup de valeurs étrangères, lesquelles rendirent d'ailleurs à la place un signalé service, et les emprunts de libération eurent un succès prodigieux en France et à l'étranger, parce que la France inspirait confiance dans son relèvement et rassurait tout le monde, ruraux, citadins, prolétaires, patrons et capitalistes.

» Maintenant, au contraire, fermez les portes aux emprunts étrangers, effrayez les capitalistes auxquels vous voulez faire appel en les menaçant dans leur revenu, en les exposant à des impositions croissantes par des procédés vexatoires, impôts et moyens que veulent ceux qui rêvent d'établir par l'impôt un rouleau compresseur des fortunes. Croyez-vous que « parce que vous aurez laissé l'or dans » le bassin », il ira droit à l'emprunt? Vous n'aurez pas un sou! »

D'ailleurs, on ne peut pas empêcher les capitalistes d'effectuer leurs placements comme ils l'entendent, car il est pratiquement impossible de fermer hermétiquement les barrières du marché comme on peut fermer la frontière par un régime douanier. « *Le possesseur d'un capital mobilier est citoyen du monde* », selon la formule quelque peu divinatoire d'Adam Smith, qui est devenue de nos jours l'expression d'une pure vérité. « La douane peut m'empê-

cher de passer un ballot de marchandises, une boîte d'allumettes, un paquet de cigares; mais il n'y a pas de puissance au monde qui puisse m'empêcher de mettre des fonds, des titres dans une enveloppe et de les envoyer dans un pays étranger. » Fonds et titres passent « *incognito* », suivant la parole même de M. de Foville, et servent à effectuer des placements au dehors. Les capitaux circulent donc, en principe, librement et leur exportation est très délicate à réglementer. Il est bien vrai cependant que le Gouvernement peut intervenir, et intervient effectivement quelquefois, pour refuser l'admission à la cote d'un emprunt étranger qui n'a pas son agrément. En dehors des règles positives que la législation et l'usage ont fixées, il existe en cette matière une sorte de code non écrit qui règle les rapports de la haute finance avec le Gouvernement. Or, la haute finance s'est toujours gardée jusqu'ici de se mettre en travers des vues du Gouvernement et de la politique générale du pays. Elle ne tient pas, en effet, à aller de gaieté de cœur encourir le mécontentement de l'opinion publique. Mais si l'Etat peut, sous la responsabilité des ministres, refuser l'accès du marché officiel à certains emprunts étrangers jugés dangereux ou inopportuns, « il ne saurait interdire, écrivons-nous dans nos *Finances de guerre,* aux capitalistes de faire, à leurs risques et périls, les placements qui leur conviennent. Toutefois, au point de vue du résultat pour l'emprunteur, les quantités absorbées seront moindres qu'avec un emprunt public, de même que les détenteurs auront plus de peine à négocier leurs titres.»

On pourrait répondre à ce raisonnement que les sociétés de crédit ne sont point à proprement parler des capitalistes privés. Elles jouent un autre rôle: celui de directeurs de l'épargne, d'intermédiaires nécessaires entre les emprunteurs et les prêteurs. Dans ces conditions, ne serait-il pas juste que, dans un intérêt de haute politique, l'Etat ait sur ces capitalistes un moyen d'autorité pour arrêter leurs agissements, s'ils venaient à diriger l'épar-

gne vers un but contraire à l'intérêt national? Nous acceptons très bien, avec M. Yves Guyot, pourrait-on dire, « que l'épargne n'appartient pas au Gouvernement, qu'elle appartient exclusivement à ceux qui, par leur esprit de prévoyance ou d'économie, ont pu la réaliser en dépit des charges et des gaspillages de l'Etat ». Mais la banque n'agit pas avec ses capitaux propres, en matière de placements; elle n'est même pas simplement une collectrice d'épargne pour compte d'autrui; elle est surtout le conseiller de l'épargne, son directeur; grâce à la confiance qu'elle a su mériter, grâce aussi à une foule d'employés et de démarcheurs habiles explorant les moindres recoins du pays pour y découvrir l'épargnant, elle jouit d'une grosse influence sur les placements des capitalistes particuliers. L'Etat ne devrait-il pas, dans l'intérêt même du pays, pouvoir défendre aux banques de s'occuper d'un emprunt étranger qu'il juge inopportun? La liberté des capitalistes privés, des épargnants, resterait entière; elle serait même étendue puisqu'ils ne subiraient plus, du moins quant à ce placement, l'influence des sociétés de crédit. Seul un rouage intermédiaire, de première importance il est vrai, serait arrêté et immobilisé.

Il ne nous semble pas désirable que l'action gouvernementale soit trop influente sur le marché financier et puisse réglementer d'une façon toujours arbitraire les opérations auxquelles se livrent nos sociétés de crédit, pas plus qu'il ne nous paraît souhaitable qu'elle se fasse sentir sur les actes des particuliers. La banque, à notre avis, doit rester libre, avec le seul contrôle de l'opinion publique, la seule garantie de son honorabilité, l'unique sanction de la confiance et du crédit. Et cela, pour plusieurs raisons. D'abord, il n'est pas tellement à craindre qu'elle se mette bénévolement en travers des vues gouvernementales et ne se soumette pas au mot d'ordre, à l'inspiration venue d'en haut. Ce mot d'ordre sera, par exemple, le refus d'admission à la cote officielle. Il n'y a qu'à parcourir

quelques rapports de Conseils d'administration de diverses sociétés de crédit pour se convaincre facilement de leur obéissance au Gouvernement et des efforts qu'elles font presque toujours pour prévenir ses moindres désirs. Ces sociétés ne tiennent pas beaucoup, en effet, à voir se produire des campagnes analogues à celles qui eurent lieu dans la presse en 1910 et 1911 au sujet d'emprunts turcs, hongrois et autrichiens à émettre sur le marché français; car ces incidents finissent toujours par faire mettre en cause l'honorabilité de certaines banques et par influer sur leur crédit en portant atteinte à leur bon renom. Toute interdiction ministérielle, d'autre part, ne servirait pas à grand'chose et n'aurait pour effet que de gêner partiellement l'opération qu'on veut éviter. Il se produit, en effet, en matière financière, un phénomène analogue à celui des vases communicants de la science physique, et l'on ne peut arrêter le flux de l'épargne avant que le niveau des conditions de placement ne soit rétabli. On en a eu des exemples durant la guerre balkanique: le plus caractéristique concerne la Bulgarie, qui avait besoin d'argent dès le jour de la déclaration de guerre, puisque la France venait d'éluder un de ses emprunts quelque temps auparavant; elle a cependant trouvé le moyen de soutenir deux guerres consécutives sans qu'à aucun moment ses troupes aient jamais manqué de vivres ou de munitions. Et M. Feilbogen déclarait, à la séance du 5 novembre 1912 de la Société d'économie politique, que l'explication de ce phénomène résidait dans l'application du principe économique ci-dessus exprimé: « L'argent afflue là où le taux est plus rémunérateur, disait-il; dans ces conditions, la Bulgarie ne saurait manquer d'argent pourvu que règne dans certains milieux une confiance suffisante dans l'issue de la guerre. En d'autres termes, je pense que toutes les interdictions gouvernementales au sujet des emprunts n'ont jamais qu'un effet très relatif: le capital demeure international et cherche le lieu du meilleur placement. »

Tel est aussi notre avis. Le Gouvernement doit pouvoir, au moyen du refus d'admission à la cote officielle, avertir les capitalistes que la question financière que pose un emprunt étranger se double d'une question de politique internationale, mais il ne doit pas, en principe, aller au delà. Il ne doit pas s'immiscer dans le domaine des placements particuliers pour les guider à sa façon. L'épargne appartient à qui l'a produite. Il ne faut pas oublier, au surplus, qu'en cessant d'introduire subitement les emprunts étrangers sur le marché de Paris, on provoquerait une hausse artificielle des valeurs inscrites à la cote et que les étrangers possesseurs de titres similaires s'empresseraient de nous les vendre. Le revenu de notre portefeuille diminuerait par la hausse factice qu'il aurait subie, et bientôt les capitaux indigènes, en présence de la différence de capitalisation entre les bonnes valeurs cotées en France et les bonnes valeurs cotées à l'étranger, s'expatrieraient pour aller chercher ces dernières. Le taux de l'intérêt au dehors attirerait les capitaux français sous toutes les formes. Il est certain cependant que lorsqu'on menace notre marché d'une invasion d'obligations américaines pouvant porter sur des milliards, ou de l'incorporation à notre Bourse de valeurs industrielles à gros rendement, mais à étiquette peu conforme au goût français, ou enfin lorsqu'il s'agit de faire passer des capitaux nationaux dans un pays susceptible de les employer à nous combattre directement sur le terrain politique ou économique, il est certain, disons-nous, que le Gouvernement peut et doit exercer discrètement, mais résolument, son droit de veto. Mais il ne doit pas aller au delà et se faire le protecteur de l'épargne, le garant de sa sécurité, le conseiller de ses placements, car il n'a aucune qualité pour jouer ce rôle et est très mal préparé pour cela.

L'Etat ne doit pas intervenir davantage, en principe, dans la question de la qualité des placements et de la proportion des émissions de valeurs industrielles aux émis-

sions de fonds d'Etat. Le commerce et l'industrie se plaignent beaucoup des sociétés de crédit, mais ils ont pris chez nous l'habitude de se plaindre de tout, de l'inertie du Gouvernement, de l'égoïsme des banques, des exigences des ouvriers, des goûts du public. Et comme le disait M. Bilot à la Chambre des députés, dans la séance du 7 mai dernier: « J'espère que ce sera une des leçons que nous tirerons de cette guerre: à savoir qu'il faut apporter dans le développement de nos affaires un esprit autre que celui qui a présidé jusqu'à présent à notre commerce. Il faut plus d'initiative et d'énergie. On reproche souvent au Gouvernement de ne pas aider nos commerçants, nos industriels. Il peut y avoir du vrai dans ce reproche, je ne le conteste pas; mais c'est aux industriels, aux commerçants à s'aider eux-mêmes. J'espère qu'ils le comprendront. Et quand ils feront appel à nous, j'espère que nous leur répondrons, au point de vue du crédit, de l'action de nos consuls, à tous les points de vue, en leur donnant l'assistance dont ils ont besoin. C'est un esprit général qui doit être changé, nous dominer tous et, je dois le dire, nous renouveler tous dans une certaine mesure. »

Suivant les paroles même de l'éminent homme d'Etat qui préside à notre politique financière depuis le commencement des hostilités, « un grand pays ne vit pas de rentes et de placements; il vit de travail et d'industrie. Il se tromperait singulièrement s'il croyait que l'importance des capitaux qu'il peut exporter est la mesure de sa richesse; il s'appauvrit s'il ne développe pas son outillage, son esprit d'entreprise, ses exportations. » Or, c'est l'erreur dans laquelle nous avons vécu trop longtemps en France. Nous avons cru que notre situation incontestée de banquier du monde, de *peuple-rentier*, rendait presque tout l'univers tributaire de notre marché ou susceptible de le devenir, et qu'il y avait là pour nous une cause de prospérité et de sécurité, alors que ce n'était qu'un avantage, considérable certes, mais dont nous n'avons pas su profi-

ter. En agissant sur la balance des comptes d'une manière efficace, les rentrées périodiques dues aux revenus des valeurs mobilières étrangères possédées par nos nationaux contribuaient, en effet, à nous assurer dans tous les pays un change favorable, et notre commerce aurait dû trouver, dans cette situation particulièrement précieuse, un élément de supériorité incontestable sur ses concurrents étrangers. Il n'en fut rien malheureusement pour diverses raisons que nous n'avons pas à exposer ici, et dont la plus certaine est le manque d'esprit d'entreprise dont firent preuve nos commerçants et nos industriels, en comparaison de ce qui se passait outre-Rhin. Comme notre commerce, d'ailleurs, nos grandes industries passaient chaque jour davantage aux mains d'Anglais, d'Italiens, de Suisses, surtout d'Allemands, qui venaient chez nous exploiter les richesses minières que, malgré l'abondance de nos capitaux et l'intelligence de nos ingénieurs, nous nous refusions à mettre en valeur d'une façon quelconque. Il y en a de nombreux et d'éclatants exemples, tels que ceux du bassin minier de Normandie et des mines de fer du bassin de Briey.

Certes, il y aurait beaucoup à dire à ce sujet sur l'influence de notre législation et, par son intermédiaire, de notre régime parlementaire, sur notre stagnation, ou même notre décadence industrielle et commerciale. Indépendamment d'une fiscalité exceptionnellement lourde, d'une solidarité sociale particulièrement coûteuse et des charges excessives résultant de la cherté de la main-d'œuvre, des exigences des ouvriers constamment soutenus par le Parlement et des menaces de toute sorte sur leurs bénéfices et leurs revenus, les commerçants et industriels avaient à subir encore les effets de mesures législatives parfois insensées, presque toujours anti-économiques, comme celles qui régissent notre marine marchande, nos ports, nos mines, nos minières, nos canaux, notre force hydraulique, etc., etc... On aurait dit parfois que le Par-

lement s'efforçait comme à plaisir de ruiner toute notre activité en la mettant dans un état d'infériorité manifeste vis-à-vis de celle de nos voisins: au lieu de la protéger et de la favoriser, il ne cherchait que l'occasion — qu'il trouvait souvent d'ailleurs — de lui manifester son hostilité et de lui créer toute sorte de difficultés. Il faut espérer que cette ère d'étatisme mal compris, ou plutôt de parlementarisme fâcheux, aura définitivement disparu quand reviendra la paix, et que la guerre servira du moins à faire saisir à nos députés tout le secret de la force d'expansion de l'Allemagne au dehors et de sa prospérité économique incomparable au dedans. Sa devise était celle-ci: favoriser l'enrichissement de chacun pour assurer le développement de la prospérité générale, car tout se tient dans le corps social et chacun est appelé à profiter de l'aisance de ses voisins. Et c'est bien — on peut le dire, car elle nous l'a montré — la formule de la vérité! L'erreur de nos parlementaires fut de travailler à l'uniformité des conditions et à l'égalité des fortunes pour arriver à l'établissement d'une commune aisance, sans voir qu'on ne pouvait aboutir de cette façon qu'à une commune pauvreté, tout au plus qu'à une médiocrité générale.

Il faut dire que le Parlement était comme hypnotisé par les milliards que l'épargne française tenait chaque année à la disposition des diverses catégories d'emprunteurs, et qu'il n'apercevait pas qu'une bonne partie des revenus de cette épargne était consacrée aussi, chaque année, à combler l'insuffisance de nos exportations relativement à nos importations et à nous dispenser de faire sortir une certaine quantité de cette richesse acquise, vestige d'une activité passée. Il ne se rendait pas davantage compte que, malgré l'abondance de nos capitaux et l'apparence d'une sorte de suzeraineté financière sur presque tous les pays du monde, nous restions cependant, et quand même, tributaires de l'étranger pour toute la partie de notre consommation qu'il nous était impossible de satisfaire avec nos

seuls moyens, et que c'était là une subordination autrement étroite et dangereuse que celle à laquelle sont assujettis les peuples à court d'argent, car, ainsi que nous l'avons dit, la fortune mobilière ne connaît, à l'encontre des produits de l'industrie humaine, aucune barrière douanière qui puisse l'arrêter et l'empêcher d'affluer irrésistiblement vers les points du globe où les meilleurs emplois lui sont offerts.

C'était là, d'ailleurs, ce qui se passait pour l'épargne française, en particulier. Dans une conférence sur les emprunts de guerre et les marchés neutres, faite à la Société d'économie politique le 5 novembre 1912, M. Arthur Raffalovich signalait, en effet, la curieuse pénétration dans les pays limitrophes des valeurs émises sur un marché, qu'il s'agit de fonds d'Etat ou de valeurs industrielles, et faisait succinctement allusion aux relations de cette nature existant entre la région du Nord de la France et la Belgique, entre la région de l'Est et l'Allemagne, du Sud-Est avec la Suisse et l'Italie, du Sud-Ouest avec l'Espagne. Une infiltration de titres s'opère donc ainsi, même sans admission d'aucune sorte à la cote du pays prêteur. Ce sont là des phénomènes d'osmose, analogues à ceux qu'étudie la science physiologique, et qu'on ne peut pas plus empêcher que ces derniers.

Mais, du moins, si l'on ne peut les empêcher, faut-il tenter de les réduire, et surtout de ne pas les provoquer, car, dès qu'ils arrivent à acquérir une certaine importance, ils ne laissent pas que de présenter, aussi bien pour le pays prêteur qu'au point de vue de l'épargne prêtée, des inconvénients très sérieux à raison de leur caractère dissimulé, qui ne permet aucune certitude à leur sujet et ne laisse place à aucune inspiration ou sanction destinée à les influencer. Les dangers qu'il font courir, précisément à cause de l'absence de toute publicité et de toute garantie résultant du fait qu'aucune banque n'intervient dans ces opérations, sont naturellement autrement graves que ceux

qui peuvent résulter d'un emprunt fait au grand jour, moralement appuyé par la grande banque ou le syndicat de banquiers chargé de son émission et soumis au contrôle de l'opinion publique tout entière. Et pourtant, ce serait à développer cette pratique regrettable que conduirait le système de la prohibition absolue des placements étrangers en France, ou même de la réglementation arbitraire de leur autorisation par le Gouvernement. L'exportation au dehors d'une partie de nos capitaux, au contraire, ne peut constituer un danger pour l'économie nationale qu'autant qu'elle est pratiquée sur une trop grande échelle et qu'on en abuse. Si elle est modérée, si elle ne dépasse pas les forces de l'épargne après que celle-ci a satisfait aux emplois sérieux qui lui sont offerts dans le pays même qui l'a créée, elle ne présente que des avantages à tous les points de vue, aussi bien à celui de la politique économique de l'Etat qu'à celui de l'économie domestique des capitalistes.

Il nous reste donc à voir quelle est la proportion des placements nationaux et des placements étrangers vers lesquels se dirige annuellement notre épargne. Cette partie de notre étude n'a, d'ailleurs, qu'une importance assez relative, contrairement à ce que peuvent penser ceux qui prétendent tirer de l'examen de cette proportion, en France et à l'étranger, un argument contre les sociétés de crédit et leur politique en matière d'émission de titres de Bourse. Fait-on grief, en effet, au meunier de campagne de n'avoir pas une minoterie modèle, avec tous les derniers perfectionnements mécaniques, alors qu'il n'a à faire face qu'à des besoins restreints, qu'il essaye de satisfaire du mieux dans son propre intérêt, ou reproche-t-on au petit épicier de village de ne point ouvrir une de ces grandes maisons d'alimentation qu'on rencontre dans les grands centres urbains, alors qu'il n'a qu'une clientèle réduite, susceptible de n'acheter que certains produits indispensables ou d'un usage courant? Et peut-on, dans ces condi-

tions, se plaindre que les banques françaises ne dirigent point assez l'épargne vers les placements intérieurs et n'offrent point une proportion suffisante de titres nationaux à leurs guichets, en prétextant de ce qui se passe à l'étranger, sans considérer la situation économique de la France, l'état de développement de son commerce et de son industrie, l'arrêt de son mouvement de population — la stagnation des affaires et de l'activité nationale sous toutes ses formes, en un mot — et sans réfléchir davantage à ce fait que les banques, comme tout organisme humain, ne font que répondre à certains besoins, mais ne les créent pas? Est-ce leur faute si notre pays reste stationnaire, si nos commerçants et industriels manquent d'esprit d'initiative et reculent devant la concurrence étrangère, si nos lois ne font rien pour les encourager, bien au contraire, et doivent-elles être tenues pour responsables du manque d'emplois sérieux qui peuvent être offerts à l'épargne dans notre propre patrie? Vaudrait-il mieux qu'elles lancent dans le public toute sorte de valeurs, qui n'auraient d'autre qualité que de se dire françaises, qui ne présenteraient pas cependant pour cela de garantie bien certaine et qui risqueraient un jour ou l'autre de mettre en jeu la confiance légitime qu'ont aujourd'hui les capitalistes dans les conseils que leur donnent pour leurs placements nos grandes sociétés de crédit?

Ce qu'ont peut dire toutefois, c'est que les établissements de crédit, parce qu'ils sont précisément à la fois banques de dépôts et banques d'affaires, ne sont pas très bien préparés pour aborder certains genres d'émissions, qui font courir des risques plus grands d'insuccès et, par suite, d'immobilisations. Ce sont les petits emprunts d'industries ou de commerces locaux, et aussi les créations d'entreprises nouvelles. Les emprunts de faible importance, d'abord, répugnent un peu à nos grandes banques, parce que leur organisation merveilleuse ne se prête pas très bien à ces opérations: leur mécanisme, fait pour mar-

cher en grand, est moins bien adapté quand il doit fonctionner à une vitesse réduite; sa mise en mouvement exige trop de peine et trop de frais pour qu'on puisse le faire aller pour si peu.

Les emprunts locaux, d'autre part, qui sont en général de faible importance, sans quoi ils rentrent dans le champ d'activité ordinaire de nos grandes banques de placement, ont, en outre, contre eux de n'avoir pas un marché assez étendu, à raison du caractère même des industries qui sont appelées à les contracter, et le manque d'autonomie des diverses agences dont les sociétés de crédit ont couvert le territoire fait qu'il est encore presque impossible aux banques de s'en occuper: ces titres ne peuvent pas intéresser, en effet, l'ensemble de leur clientèle. Enfin, si l'on examine l'ensemble des opérations de placement auxquelles participent chaque année les établissements de crédit, on constate la présence de nombreuses émissions de fonds d'Etats, d'actions, et surtout d'obligations de sociétés industrielles ou commerciales établies depuis longtemps et bien connues; mais on ne trouve, par contre, que bien peu d'émissions concernant de nouvelles entreprises en voie de formation. Le chiffre en est insignifiant et ce n'est que par hasard qu'on peut en découvrir quelqu'une dans la longue liste des émissions annuelles. Celles qu'on y rencontre sont le plus souvent, d'ailleurs, des émissions d'actions ou d'obligations de sociétés, telles que le Nord-Sud de Paris, le Gaz de Paris, la Compagnie parisienne de distribution d'électricité..., qui exploitent en régie ou autrement un service public; on trouve aussi des créations de banques; presque toujours, des raisons particulières sont intervenues pour décider les sociétés de crédit à s'intéresser à ces affaires nouvelles. Les motifs de cette répugnance de nos grandes banques à se lancer vers la création des entreprises et à commanditer les industries qui ne sont pas encore bien assises et n'ont pas eu le temps de se faire une réputation dans le public résident dans

l'aléa de pareilles opérations et dans la nature même des banques françaises de dépôts. Les émissions de sociétés inconnues, sur lesquelles on n'a aucun renseignement et qui n'ont point le privilège de jouir de l'illusion de beauté que donne l'éloignement de la situation géographique du centre d'exploitation, peuvent laisser les capitalistes absolument indifférents ou très incertains sur le parti qu'ils doivent prendre, de souscrire ou de s'abstenir. Le succès de l'opération est donc aussi très aléatoire et les banques doivent craindre de voir une partie plus ou moins importante des titres leur rester entre les mains. Or leurs engagements envers leur clientèle de déposants et de titulaires de comptes courants créditeurs leur défendent catégoriquement d'affronter un pareil risque et leur font un devoir de maintenir en état de disponibilité permanente les fonds provenant de ces opérations.

Il y a donc là une lacune dans notre système des banques de placement. Mais on ne peut en faire grief aux sociétés de crédit. On ne peut pourtant pas vouloir, en effet, qu'elles soient des banques à transformation et arrivent à satisfaire tous les besoins: c'est bien alors qu'on crierait au monopole! Elles ont étendu le domaine de leur activité d'une manière suffisante et satisfaisante; elles doivent continuer dans cette voie pour donner satisfaction à leur clientèle et contribuer activement après la guerre à l'élaboration d'une plus grande France économique et financière; mais il n'en reste pas moins vrai que certaines branches d'activité leur resteront à jamais fermées à raison de leur nature et de leur organisation, et qu'elles devront même veiller à s'en tenir constamment éloignées, si elles ne veulent point rompre avec les habitudes de prudence que leur ont imprimées leurs fondateurs. On peut conclure toutefois des constatations que nous avons faites ci-dessus qu'à côté des grandes banques et sociétés de crédit actuellement existantes, il semble bien qu'il y ait place pour de nouvelles catégories d'institutions bancaires. On

peut concevoir d'abord la création de grandes banques spéciales pour le commerce d'exportation, comme il en existe en Allemagne. On peut concevoir, d'autre part, l'existence de banques destinées à financer la petite et moyenne industrie et à s'occuper de la création des nouvelles entreprises de toute sorte. Certains échantillons de ces établissements se rencontrent déjà, d'ailleurs, dans l'Est de la France, en Lorraine: telle la Banque Renauld, de Nancy. On aurait pu croire un moment, lorsque fut constitué le Syndicat des banques de province, que c'était vers cette voie que le nouveau cartel allait diriger son activité. Il était, en effet, mieux à même que quiconque de donner son appui aux affaires locales, de s'intéresser aux moyennes émissions ne nécessitant pas une très longue préparation ni une mise en œuvre considérable, et d'étudier sur place les projets et devis des entreprises en voie de formation. Malheureusement, il n'en fit rien. A peine constitué, il ne songea qu'à faire concurrence aux sociétés de crédit et aux grandes banques d'affaires, en essayant, d'abord, de leur enlever certaines émissions, en s'efforçant ensuite de s'entendre avec elles pour le placement dans le public des emprunts dont elles se chargeaient, en se lançant en un mot sur la piste déjà courue par les institutions préexistantes. Un seul grand établissement, à l'heure actuelle, le Crédit mobilier français, créé en 1902, semble vouloir s'écarter un peu du chemin suivi pour revêtir le caractère plus spécial de banque commerciale et industrielle proprement dite; mais il est à craindre qu'en se développant il ne se laisse, comme les autres, tenter par les vastes émissions de fonds d'Etats ou autres valeurs à marché étendu, toujours plus faciles à placer, parce qu'elles s'adressent à une catégorie de rentiers beaucoup plus nombreuse et variée.

On peut cependant concevoir, avec notre système actuel des grandes banques d'affaires étroitement unies aux sociétés de crédit, un moyen assez commode de commanditer

la moyenne industrie et d'assurer la création des entreprises nouvelles offrant de sérieuses garanties d'avenir. Ce moyen, ce serait la constitution d'*omniums ou sociétés financières* pour toutes les grandes branches de l'activité industrielle : transport, électricité, produits chimiques, etc. Ces omniums s'intéresseraient aux entreprises nouvelles faisant partie du champ d'activité qu'ils se seraient tracé, aideraient à leur création, interviendraient dans tous les actes de leur vie juridique ayant un caractère financier ; ils constitueraient en quelque sorte un organisme intermédiaire entre la grande banque et la moyenne industrie, un organisme nécessaire, d'ailleurs, car il aurait les connaissances techniques voulues pour étudier les affaires et qui font défaut naturellement aux pures institutions de crédit ; ces omniums acquerraient, d'autre part, un nom, une réputation, qui serait en vérité une sérieuse garantie pour le capitaliste quant à la valeur réelle des entreprises constituées.

Certains de ces omniums, à vrai dire, existent bien déjà, mais ils n'ont pas pris le développement qu'on aurait pu en attendre, à cause de la rareté des affaires nouvelles qu'ils financent : ils préfèrent ne créer que peu d'entreprises, mais les créer bonnes, pour s'intéresser à elles et participer à leurs bénéfices. C'est ainsi que, vers 1900, fut organisé par la Société Générale un omnium électrique, la *Société Générale Electrique et Industrielle,* « qui, disait le rapport du Conseil d'administration de la banque, est appelée à rendre aux entreprises industrielles, particulièrement aux entreprises électriques, qui se créent ou qui se développent sur tous les points du territoire, des services importants que nous ne pouvions leur prêter directement nous-mêmes, sous peine de surcharger notre organisation d'un service technique qui n'aurait pu s'y mouvoir aisément ».

Nous voyons donc, par les développements ci-dessus, que, si les grandes banques françaises actuellement exis-

tantes ne sont pas préparées d'une façon parfaite à aborder le crédit à la petite et à la moyenne industrie sous la forme d'émission d'actions ou d'obligations, divers procédés auraient pu assez facilement être mis en œuvre pour remédier à cette situation si le besoin s'en était fait sentir. Or rien, ou presque rien, n'a été fait dans cette voie jusqu'à ce jour : les banques nouvelles se sont détournées de ce champ d'affaires, parfois après avoir songé à se le réserver pour elles-mêmes, parce qu'elles n'y trouvaient pas un élément d'activité suffisant ; d'autre part, les quelques sociétés constituées dans le but de s'intéresser aux entreprises industrielles de moyenne envergure et de les financer, ne se sont guère développées à cause du caractère défavorable du milieu économique dans lequel elles faisaient leur apparition. Il nous paraît donc, comme nous le disions plus haut, qu'il y a peu d'intérêt à comparer les proportions, en France et dans d'autres pays, des placements nationaux et des valeurs étrangères (1). Ces pro-

---

(1) Au cours d'une conférence faite au Liberal Colonial Club, en 1911, sir Edgard Speyer évaluait les capitaux anglais travaillant au dehors à 3.500 millions *L*, soit quatre-vingt-sept milliards et demi de francs, dont la moitié environ aux colonies. D'après le *Bankers Magazine*, voici quelle avait été la part proportionnelle des valeurs anglaises, coloniales et étrangères dans les placements annuels du Royaume Uni entre 1899 et 1909. En prenant les moyennes pour la période sexennale 1899-1904 et pour la période quinquennale 1904-1909, on constate que la proportion des placements en valeurs anglaises est tombée de 57,2 % pendant la première période à 24,4 % pendant la seconde, tandis que les placements coloniaux passaient de 26 à 27,8 % et les placements étrangers de 16,8 à 47,8 % ; malgré l'influence exercée pendant la première période par les besoins créés par la guerre boer, c'est là cependant une preuve manifeste que les disponibilités de l'Angleterre tendent aujourd'hui à s'employer de plus en plus à l'extérieur. C'est une conséquence du ralentissement de l'activité du commerce et de l'industrie dans ce pays, de la tendance à la stagnation qui se manifeste clairement, et l'on peut en tirer un argument en faveur de la thèse que nous soutenons, à savoir que la proportion des placements nationaux et étrangers dépend beaucoup plus de la situation

portions sont appelées à varier, en effet, suivant la masse annuelle des épargnes nationales disponibles, suivant l'état économique stationnaire ou progressif du pays considéré, suivant d'autres facteurs encore, tels qu'une politique d'étatisation à outrance ou de socialisme municipal, qui multiplie les emprunts de l'Etat, des départements ou des communes, etc... On ne peut inférer aucune conclusion de leur étude comparative. Nous nous contenterons donc de donner ci-dessous cette proportion pour la France seulement; son examen nous montrera la capacité des capitaux que nos épargnants pourront mettre à la disposition du pays pour le développement de son commerce et de son industrie, quand sonnera le réveil économique après la guerre, et fera apparaître la masse énorme de notre épargne annuelle qui est obligée de s'expatrier à la recherche d'un emploi convenable au dehors.

Nous partageons avec l'Angleterre, pour ne parler que des grands pays, le privilège d'avoir un portefeuille de valeurs étrangères extrêmement considérable. On l'évalue

---

économique intérieure que de la politique des grandes banques d'affaires

Répartition proportionnelle des placements de capitaux anglais entre 1899 et 1909

	%	VALEURS ANGLAISES	%	VALEURS COLONIALES	%	VALEURS ETRANGÈRES
1899	53		22		25	
1900	80		14		6	
1901	75		18		7	
1902	56	moyenne 57,2	26	moyenne 26	18	moyenne 16,8
1903	39		47		14	
1904	40		29		21	
1905	31		29		40	
1906	30		22		48	
1907	25	moyenne 24,4	22	moyenne 27,8	53	moyenne 47,8
1908	26		32		42	
1909	10		34		56	

pour l'Angleterre à 80 milliards de francs et pour la France à 40 milliards environ. Par rapport à l'ensemble de la fortune nationale, cela représente à peu près la même proportion dans les deux pays : on évalue généralement la fortune anglaise à 400 milliards de francs et la fortune française à 200 milliards environ. Par conséquent, dans les deux cas, le portefeuille de valeurs étrangères représente une proportion considérable de la fortune nationale, au moins un cinquième. Mais si, au lieu de considérer l'ensemble de cette fortune, on n'envisage que la fraction représentée par des valeurs mobilières, on arrive à une proportion bien plus forte et on trouve que, en France comme en Angleterre, c'est à peu près le tiers de la fortune mobilière qui consiste en valeurs étrangères.

Voici le tableau de la composition comparée de la fortune mobilière française à diverses dates, d'après la situation des valeurs admises à la cote officielle de Paris :

Etat comparé des valeurs mobilières négociables au marché officiel de la Bourse de Paris aux 31 décembre 1902, 1904, 1906, 1908, 1910, 1912 et 1913.

VALEURS FRANÇAISES	CAPITAL NOMINAL							CAPITAL AU COURS DU 31 DÉCEMBRE						
	1902	1904	1906	1908	1910	1912	1913	1902	1904	1906	1908	1910	1912	1913
	(Millions de francs)							(Millions de francs)						
Rentes françaises	25.929	25.934	25.851	25.510	25.410	25.310	25.260	25.850	25.371	24.659	24.749	24.739	22.749	21.709
Oblig. 4 °/₀ (ch. de fer Etat)	»	»	»	»	»	298	595	»	»	»	»	»	303	599
Obligations du Trésor	100	321	253	173	259	214	207	100	321	256	174	259	214	207
Colonies, protectorats	467	569	750	844	990	1.030	1.077	438	513	658	752	881	870	911
Ville de Paris	2.002	2.022	2.177	2.102	2.334	2.275	2.349	1.984	1 973	2.079	2.009	2.019	1.977	2.027
Départements et Villes	208	194	180	162	144	126	118	210	192	178	160	141	119	110
Assurances	108	108	107	115	114	118	124	729	729	703	748	862	943	932
Crédit Foncier	4.312	4.340	4.644	4.772	5.003	5.033	5.884	4.231	4.211	4 447	4.623	4.753	4.612	6.426
Banques, Sociétés crédit.	1.370	1.367	1.746	1.691	2.088	2.707	2.895	2.268	2.440	3.102	3.091	4 103	5.258	5.469
Canaux	444	501	525	509	515	499	490	1.611	1.953	2 008	1.949	2.349	2.439	2.054
Est. Lyon. Midi, Nord, Orléans, Ouest	17.962	17.975	17.821	18.227	18.605	18.927	19.182	19.612	19.017	18 268	18.813	18 501	18.175	18.008
Chemins de fer, tramways	1.970	2.121	2.347	2 523	2.954	3.089	3.177	1.786	2.016	2.201	2 412	2.855	2.842	2.772
Docks	138	139	135	134	132	133	132	133	137	136	138	138	129	119
Eaux	254	252	240	244	243	252	253	413	402	404	405	419	435	423
Electricité	394	398	498	575	813	970	1.104	363	378	519	660	1.044	1.272	1.480
Filatures	19	19	21	21	29	52	52	22	22	27	29	48	71	65
Gaz	364	333	357	451	479	505	511	639	577	580	524	581	581	575
Forges, Fonderies	518	543	571	599	626	783	871	677	799	947	979	1.179	1.692	1.703
Houillères	320	167	119	120	136	147	148	1.136	959	999	1 072	1.262	1.713	1.508
Mines métalliques		180	200	204	181	205	234		377	528	457	166	732	741
Phosphates, engrais, produits chimiques	107	78	135	145	193	251	253	270	308	449	469	508	682	689
Ports	23	39	76	95	170	231	253	24	50	106	128	207	256	251
Transports	552	478	479	523	566	641	715	392	389	445	421	539	584	645
Valeurs diverses	2.569	593	613	642	689	798	891	1.139	856	979	973	1.263	1.454	1.678
TOTAL	60.132	58.670	59.847	60.382	62.673	64.597	66.810	64.027	63.991	64.678	65.738	69.116	70.105	64.104

Etat comparé des valeurs mobilières négociables au marché officiel de la Bourse de Paris aux 31 décembre 1902, 1904, 1906. 1908, 1910, 1912 et 1913 (1) (*suite*).

VALEURS ÉTRANGÈRES	CAPITAL NOMINAL							CAPITAL AU COURS DU 31 DÉCEMBRE						
	1902	1904	1906	1908	1910	1912	1913	1902	1904	1906	1908	1910	1912	1913
	(Millions de francs)							(Millions de f ancs)						
Fonds d'Etat Russie.....	11.323	11.953	13.005	13.138	13.741	13.607	13.608	11.305	10.575	9.986	11.069	12.985	12.569	12.435
Fonds d'Etats divers.....	50.080	50.297	50.343	49.679	52.101	51.779	51.286	47.487	47.234	47.296	45.560	47.539	44.237	43.164
Assurances, Banques.....	819	1.008	1 642	2.165	2.705	3.685	3.907	1.105	1.459	2.503	2.971	4.012	5.065	4.820
Chemins de fer.....	7.113	7.253	7.541	8.180	8.833	9.765	10.438	4.927	5.227	5.900	6.042	6.577	7.102	7.228
Valeurs diverses	836	898	1.063	1.150	1.248	1 898	2.205	1.269	1.615	2 088	2.002	2.284	3.120	3.114
TOTAL.....	70.172	71.409	73.595	74.312	78.358	80.735	81.445	66.093	66.110	67.773	67.645	73.397	72.094	70.762
TOTAL GÉNÉRAL.....	130.304	130.079	133.442	134.694	141.031	145.332	148.255	130.120	130.101	132.451	133.383	142.513	142.199	140.866

(1) Nous donnons, à titre uniquement documentaire, en appendice, les tableaux comparés des émissions en Angleterre, pendant es premiers semestres de 1913, 1912, 1911 et 1910, qui peuvent être rapprochés du tableau ci-dessus.

Le tableau précédent, intéressant par certains côtés, ne donne toutefois qu'une idée approximative de la composition exacte de la fortune française. Pour en avoir une notion précise, il faudrait y joindre, en effet, les données des valeurs exclusivement négociées sur les Bourses de province et tenir compte aussi du fait qu'à côté de la cote officielle existe un marché libre, la coulisse, dont le mouvement d'affaires augmente encore dans une proportion très sensible les négociations qui s'effectuent journellement sur titres mobiliers. Il faudrait enfin, de la masse des émissions négociables sur les divers marchés français, déduire une certaine quotité de titres qui n'appartiennent pas en propre à nos nationaux, mais sont le patrimoine de capitalistes étrangers. Il y aurait lieu aussi, surtout depuis quelques années, d'accroître sensiblement le résultat ainsi obtenu en faisant intervenir, par une certaine majoration proportionnelle, l'ensemble des capitaux français placés au dehors sous la forme de valeurs mobilières seulement négociables sur des marchés étrangers. D'après certains financiers, particulièrement bien placés pour être renseignés, la masse des capitaux français de placement se trouvant en Allemagne ou en Autriche, par suite d'achats privés de rentes ou valeurs de ces divers pays, était considérable lorsque la guerre a éclaté. C'était la suite naturelle de la politique anticapitaliste particulièrement odieuse suivie par notre Parlement durant les dernières années. Ces achats ne s'étaient d'ailleurs pas tous opérés par l'intermédiaire de banques suisses, belges ou d'autres pays neutres, mais la plupart s'étaient cependant effectués sur les conseils de ces diverses banques.

Le travail, dont nous indiquons ci-dessus les phases successives, a été opéré par M. Neymarck, et nous engageons le lecteur à se reporter, pour en connaître le résultat, à son X[e] Rapport sur la statistique internationale des valeurs mobilières (session de Vienne, septembre 1913). La conclusion précise à laquelle aboutit M. Neymarck est que,

sur 120 à 130 milliards de francs de valeurs mobilières possédées en propre par l'épargne française, une quarantaine de milliards, soit environ le tiers, sont représentés par des valeurs étrangères; une trentaine de milliards constituent la dette publique nationale, et 50 à 60 milliards se trouvent être des valeurs françaises diverses. Ces chiffres, d'ailleurs, n'indiquent pas grand'chose, à notre avis, et l'on ne peut raisonnablement les invoquer pour justifier la politique des sociétés de crédit en matière de placements ou pour la critiquer, au contraire. On ne pourrait prétendre, en effet, démontrer l'exagération des placements en valeurs étrangères qu'en prouvant la possibilité pour la partie de notre épargne ainsi utilisée de s'employer utilement et avec succès dans des entreprises françaises susceptibles de leur fournir la même rémunération d'intérêt. Or, s'il en était ainsi, il est évident que les épargnants se chargeraient eux-mêmes de liquider leurs engagements étrangers et d'opérer des arbitrages au profit des titres nationaux, car il est d'expérience constante qu'à égalité d'avantages, les capitalistes sont toujours portés à préférer les valeurs nationales aux exotiques. Ce sentiment se manifeste surtout dans les pays dont une partie de la dette publique est extérieure : il s'opère peu à peu, et à la faveur des événements, une nationalisation intégrale de la totalité de la dette.

Aussi terminerons-nous cette étude des placements en valeurs étrangères en citant les paroles suivantes prononcées, au début de l'année 1914, par M. Paul Delombre, ancien ministre du Commerce, à la suite d'une conférence faite à l'Ecole libre des sciences politiques par M. de Lasteyrie, ancien inspecteur des finances, sur la législation fiscale et le mouvement international des capitaux: « Nous assistons, disait-il, à une véritable guerre contre le capital en général, et contre les valeurs mobilières en particulier. Or elle serait funeste, si elle pouvait durer, à la puissance matérielle, à l'influence et à la grandeur de

la France. Ceux qui, de bonne foi, sans croire combattre la propriété individuelle, poursuivent le titre au porteur, la valeur mobilière étrangère, les emprunts étrangers, ne se rendent pas compte des services que le pays en tire. Ainsi la France est créancière de l'étranger pour des sommes qui, chaque année, impliquent une rentrée de 2 milliards et demi environ. Pour effectuer un tel paiement, comment les pays débiteurs s'acquitteraient-ils s'ils n'avaient plus la possibilité de se libérer par la compensation que leurs emprunts opèrent? Se libéreraient-ils en marchandises? on se plaint de la concurrence des importations actuelles. Paieraient-ils en or? déjà, contrairement à une opinion très répandue, les entrées d'or sont énormes. L'année dernière, l'excédent des importations d'or en France sur les exportations a atteint 390 millions. Voilà le drainage de l'or!... Donc, le seul moyen d'encaissement est la mise en portefeuille de titres nouveaux, qui augmenteront encore la masse de nos revenus et de nos créances sur l'étranger...

» Au point de vue politique comme au point de vue commercial, économique et financier, le pays a un avantage primordial à posséder un marché actif, un grand marché des capitaux et des valeurs, où les Etats, les banquiers, les capitalistes s'approvisionnent aisément, où les échanges internationaux et tous les arbitrages du monde se donnent rendez-vous, un marché régulateur des échanges, capable de faire face à tous les événements...

» Actuellement, d'après les statistiques dressées par M. Alfred Neymarck, il existe pour 850 milliards de valeurs mobilières dans le monde. Pour la plus forte part, ce n'est autre chose que la représentation de terres défrichées, d'usines construites, d'outillages perfectionnés, de voies de communication ouvertes. Qu'est-ce à dire sinon que l'acheteur d'une de ces valeurs acquiert et met en portefeuille une de ces richesses immobilières et, par le fait de la possession de valeurs étrangères, assure en quelque sorte à

son pays des souverainetés et des droits? Lutter contre l'expansion des valeurs mobilières, contre le mouvement international des capitaux, contre les grands marchés financiers, c'est aller à l'encontre du progrès humain. Tout Gouvernement conscient des conditions réelles du développement de la civilisation tiendra, au contraire, à favoriser cette formation de la richesse et, s'il se pouvait, à ménager à son pays la possession du marché le plus puissant, le plus envié parce que le plus libre. Tous peuvent rivaliser d'efforts en ce sens, et ce sera encore au profit du bien commun. Mais comment la France, qui était considérée naguère comme le réservoir des capitaux du monde entier, laisserait-elle passer en d'autres mains cette force incomparable d'action et de crédit? »

APPENDICE. — **Tableaux comparés des émissions en Angleterre pendant les premiers semestres de 1913, 1912, 1911 et 1910.**

	1913	1912	1911	1910
	L	*L*	*L*	*L*
Fonds d'Etat	44.393.031	12.089 237	19 944.062	29.969.000
Emprunts municipaux	12.075.516	13 858 184	7.300.849	9 638.387
Chemins de fer	44.376 720	37.291.125	43.984 079	40.729.893
Banques	1.944.965	3.020 000	2.942 000	1.381.714
Brasseries	Nil	286 990	240.000	275.000
Canaux et Docks	Nil	Nil	Nil	532.000
Commerce et industrie	21.066.335	17.404.198	18.184.530	12.768.870
Lumière et force électrique	2 503 028	4.812.354	2.547 685	1 138 379
Finance, agriculture, fidéi-commis	6.092.376	6 984 225	11.210.168	13.164 111
Gaz et eaux	892.410	1 359.187	1.034 951	415.767
Assurances	242.430	418 750	155.873	291.000
Fer, acier, charbon	4.154 564	5.971.505	2.059.747	3.513 310
Mines	2.363.804	3.186 823	7 113.802	8.802.368
Traction mécanique	678.750	131 812	264.736	194.485
Nitrate	180.000	Nil	Nil	Nil
Huile	3 143.600	2.147 781	2.202.625	9.290.393
Caoutchouc	906 044	1.696.540	2.581 885	17.877.592
Navigation	2.141 993	8.023.812	500.000	2.350.055
Thé et café	155.750	157.100	524 500	Nil
Télégraphes et téléphones	592.000	2 614.970	531 919	2.437.500
Tramways	3 594.000	6.629.232	3 044.163	3 862.550
TOTAL	151.497.346	128.083.825	126 367.574	159.632.374

	1913	1912	1911	1910
	L	*L*	*L*	*L*
Royaume-Uni	25.581.219	29 533.423	21.363.833	25 515.749
Colonies Anglaises :				
Canada	37.549.003	26.017.738	21.298 909	21.382.625
Autres colonies d'Amérique	81.600	30.000	121.458	824.000
Australasie	12.523 650	4.158.267	3.294.352	4.688.276
Afrique britannique occidentale	87.000	846 762	431.369	1.979.346
Rhodésia	Nil	866 046	795.180	2.567.112
Transvaal	764.875	2.518.368	3.218.295	2 727.453
Autres colonies d'Afrique	4.879.200	100.005	1.676.411	480 312
Inde et Ceylan	3 438 067	3.302.818	5.016 842	13.001.843
Détroits	713.936	1.310.635	1.231.363	5.546.184
Bornéo britannique	Nil	Nil	105.000	848.948
Colonies diverses	36.000	125 000	160.000	300.000
TOTAL	60.073.331	39.275.639	37 349.169	54 346 099
Pays étrangers :				
Amérique	50.088.132	42.489.660	48 400.655	56.293.506
Europe	8.646.117	12.741.416	10 615.767	15 362.872
Asie	6.888.137	3 714.687	8.523 750	6 342.916
Afrique	220.410	28.000	114 400	1.138.493
Divers	Nil	300.000	Nil	658 539
TOTAL	65.842.796	59.274.763	67 654.572	79.796.326
TOTAL GÉNÉRAL	151.497.346	128.083 825	126.367.574	159 632.374

SECTION TROISIÈME

Le Moratorium des dépôts dans les banques; son rôle, ses motifs

Puisque l'étude de la politique suivie par nos grands établissements de crédit jusqu'à ce jour ne permet pas de justifier par la révélation de fautes ou d'erreurs graves la prononciation du moratorium du 1er août en leur faveur, à raison de la situation critique dans laquelle ils se seraient trouvés à ce moment, comment expliquer dans ces conditions que ces sociétés n'aient pu faire face d'une façon normale à leurs engagements envers leur clientèle et qu'il ait fallu prendre, pour les protéger, des mesures exceptionnelles qu'on savait ne pas devoir manquer cependant de produire une impression détestable dans le pays même et de faire croire à l'étranger à l'imminence d'un krach financier en France?

A l'occasion de la réunion de leurs Assemblées générales dans les premiers mois de 1915, les sociétés de crédit n'ont pas attendu que des questions leur soient posées par leurs actionnaires pour faire à ce sujet des déclarations importantes. Les plus complètes, et les plus intéressantes, par cela même, sont celles contenues dans le Rapport du Conseil d'administration du Comptoir d'Escompte, présenté à l'Assemblée générale ordinaire du 24 avril dernier:

« L'année 1914, y est-il dit, se ressentait encore, à ses débuts, du malaise causé par la guerre de 1912 contre la Turquie et du conflit survenu en 1913 entre les royaumes balkaniques. La situation du marché monétaire était devenue un peu plus aisée, et la Banque de France avait pu ramener son taux d'escompte de 4 0/0 à 3 1/2 0/0 le 29 janvier 1914. Mais des préoccupations d'ordres divers subsistaient. L'ajournement de l'emprunt français, qui aurait

dû être réalisé vers la fin de 1913, ne permettait pas au marché financier de retrouver son allure normale. La discussion des lois fiscales et les charges nouvelles frappant les valeurs mobilières exerçaient une influence déprimante sur la masse des porteurs de titres. Enfin, la lutte des partis pendant la longue période électorale n'était pas faite pour favoriser les affaires...

» ...Pendant ce premier semestre de 1914, plusieurs pays amis, constatant que la France différait l'appel au crédit qui avait été envisagé dans les derniers mois de l'année 1913, s'adressèrent au Gouvernement français pour obtenir l'accession à notre marché de leurs emprunts. C'est ainsi que nous avons pris une part à l'émission de 1.330.000 obligations 4 1/2 0/0 réunies des Chemins de fer russes... En conformant notre attitude, suivant les règles constantes de notre établissement, aux vues de la politique du ministère des Affaires étrangères, nous avons prêté notre concours à l'émission d'un emprunt serbe 5 0/0 de 250 millions, dont 175 millions étaient réservés au marché français, et d'un emprunt hellénique 5 0/0 de même importance et placé dans les mêmes conditions. Pour déférer à un désir pressant exprimé par notre Gouvernement, nous avons participé à un emprunt ottoman 5 0/0 de 500 millions, dont l'émission — d'après des espérances trop vite dissipées — devait assurer à la France des avantages politiques et économiques importants... A la fin de la période active du premier semestre, le 7 juillet, eut lieu l'émission, depuis longtemps attendue, de l'emprunt français. Elle fut réalisée par une souscription à 805 millions en rentes françaises 3 1/2 0/0 amortissables, soumises à l'impôt sur le revenu... Comme pour toutes les opérations intéressant les finances de notre pays, le Comptoir apporta son concours le plus complet au Trésor. Les conditions dans lesquelles cette émission a été réalisée démontre à l'évidence que ni le monde des affaires, ni le public ne pressentaient à ce moment les événements qui allaient se

produire avant même que les versements de répartition de la souscription fussent effectués.

» Vous connaissez la catastrophe qui est venue brusquement bouleverser le monde. Nous ne vous entretiendrons pas de faits qui appartiennent à l'Histoire. Nous vous exposerons seulement leur répercussion sur la marche de notre établissement et sur la collectivité des intérêts dont nous avons la charge.

» Dès le 24 juillet — jour où fut connu le texte de l'ultimatum adressé à la Serbie — le public se rendit compte de la gravité de la situation. Ses craintes se changèrent vite en panique, au fur et à mesure que la préméditation de l'attaque allemande apparut comme évidente. Pendant la semaine tragique qui, du lundi 27 juillet au 1er août, précéda la mobilisation générale, des retraits de fonds précipités se produisirent dans tous les établissements de crédit et maisons de banque. Cette panique fut encore accrue par la raréfaction de la monnaie — conséquence d'un dangereux mouvement de thésaurisation — jusqu'au moment où la Banque de France mit en circulation des billets de 20 fr. et de 5 francs. Sans interrompre nos opérations habituelles avec notre clientèle, nous avons fait aisément face, au moyen de nos disponibilités de caisse, aux retraits importants qui se sont produits à ce moment à tous nos guichets de Paris et de province. Ce n'est que dans les trois derniers jours que nous avons commencé à recourir à la Banque de France pour réescompter une partie de notre portefeuille commercial afin de renforcer notre encaisse.

» La rapidité avec laquelle la menace d'une guerre européenne a éclaté arrêta subitement sur tous les marchés du monde toutes opérations en cours et provoqua une crise universelle d'une intensité extrême. C'est ainsi que, simultanément, tous les moyens de trésorerie firent défaut. En premier lieu, la Chambre syndicale des agents de change de Paris, devant l'impossibilité de régler les opérations en rente 3 1/2 0/0 amortissable, ajourna la liquidation de fin

juillet, frappant d'indisponibilité les capitaux importants engagés en reports — emploi temporaire qu'on avait, avec juste raison, considéré comme présentant une rentrée certaine à court terme. Cette mesure était suivie le lendemain d'une prorogation d'échéance accordée aux tirés des effets de commerce. L'interruption du fonctionnement régulier de la Bourse privait les prêteurs de la possibilité de faire rentrer les sommes avancées contre nantissement de titres devenus irréalisables. En même temps, le rapatriement des fonds dus à la France par l'Angleterre, les Etats-Unis, la Russie, devenait impossible en raison de la crise qui sévissait au même moment dans ces pays et qui empêchait toute opération de change avec notre marché. D'autre part, la Banque de France, préoccupée du mouvement de thésaurisation qui s'était produit dans le public, soucieuse de limiter l'émission de billets dont elle a le privilège, et plaçant au premier rang de ses devoirs la nécessité de réserver son concours aux besoins de la défense nationale, restreignait, à dater du jour de la mobilisation générale, le réescompte du portefeuille commercial des banques, à Paris et dans les départements.

» La situation résultant des faits que nous venons de vous exposer a été résumée par M. le Garde des Sceaux qui, le 4 août, à la mémorable séance du Sénat, a fait la déclaration suivante : « La prorogation des échéances des » valeurs négociables entraîne nécessairement des mesu- » res parallèles à l'égard du remboursement des fonds dé- » posés dans les banques et sociétés de crédit ou d'épar- » gne. Il est, en effet, impossible de laisser ces établisse- » ments dans l'obligation de restituer sans délai la tota- » lité de leurs dépôts, alors qu'on leur enlève momentané- » ment les moyens de réaliser le portefeuille d'effets de » commerce qui, pour une grande part, en forme la contre- » partie. »

» Ces difficultés sans précédent, même pendant la période douloureuse de 1870, nécessitèrent le moratorium

des dépôts, sanctionné par décrets des 1er et 9 août. On a reproché aux banques d'avoir eu recours à cette mesure exceptionnelle, de n'avoir pas préparé une mobilisation financière qui eût évité à leurs clients de voir une partie de leurs fonds frappés d'indisponibilité. Nous avons conscience de n'avoir commis aucune erreur de gestion, si légère fût-elle, qui justifierait à notre égard un reproche de cette nature. Certes, nous étions loin de prévoir le danger qui menaçait notre pays; mais, suivant les principes sur lesquels nous avons insisté dans tous nos rapports annuels et qui forment la base même du fonctionnement d'une banque de dépôts, nous avons toujours conservé une trésorerie parfaitement liquide, représentant la contre-partie facilement réalisable de nos exigibilités. Il est évident cependant que, tout en opérant avec une prudence extrême, une banque ne peut pas conserver une encaisse stérile en or ou en billets, représentant la contre-partie des dépôts productifs d'intérêts. Nous nous trouvions ainsi, au début de la crise, avec un actif composé en majeure partie d'effets de notre portefeuille commercial, c'est-à-dire de la ressource la plus liquide de toute trésorerie. Mais, momentanément, en raison des restrictions apportées au réescompte, la mobilisation financière se trouvait forcément arrêtée et le remboursement des dépôts en subissait la répercussion.

» D'ailleurs, les mêmes difficultés se sont produites dans tous les pays. En Angleterre, où, par l'usage si général du chèque, les banques prennent une part bien plus directe qu'en France dans les affaires commerciales, comme aussi dans toutes les opérations de la vie des particuliers, une trêve de quelques jours a été décrétée pour étudier la situation. Afin de dénouer la crise, le Gouvernement britannique, tout en ordonnant le moratorium, n'a pas hésité à intervenir de la manière la plus énergique : sous sa garantie, la Banque d'Angleterre consentit aux grandes banques des avances, en vue de leur permettre de rembourser

leurs déposants, et réescompta les effets de leur portefeuille, dégageant en même temps les banques de toute responsabilité ultérieure.

» En France, le premier décret de moratorium fixa à 250 francs et à 5 0/0 du surplus la quotité des dépôts à tenir, à partir du 3 août, à la disposition des particuliers. De larges dérogations furent prévues en faveur des commerçants et industriels qui occupaient un personnel ouvrier, dont les établissements étaient réquisitionnés ou qui justifiaient de commandes de l'Etat, etc... Enfin, désireux de ne pas prolonger davantage une situation anormale, nous avons décidé, à partir du 31 décembre, de renoncer entièrement à nous prévaloir des dispositions du moratorium concernant les dépôts, et avons rendu libres, sans aucune restriction, les fonds qui nous étaient confiés.

» Nous n'avions pas attendu le retour au fonctionnement normal des comptes avec notre clientèle pour payer la totalité des traites acceptées par nous, sans opposer aux porteurs les délais de prorogation de ces traites stipulés par les décrets relatifs au moratorium des effets de commerce. Vous apprécierez l'effort que nécessitait ce règlement lorsque vous saurez que, sauf nos correspondants des Etats-Unis, les tireurs d'une partie de ces traites — d'ailleurs parfaitement garanties — n'ont pas pu, même jusqu'à ce jour, nous adresser la couverture à cause de la difficulté ou de l'impossibilité de trouver du change sur France à un moment où, dans beaucoup de pays, comme la Russie, la Roumanie, les Royaumes Scandinaves, le commerce d'exportation est encore arrêté. Pendant toute cette période si pénible du moratorium, qu'il n'a pas dépendu de nous d'abréger avant décembre, nous avons pu faire face à tous nos paiements par nos propres moyens de trésorerie, alors que les dispositions législatives nous empêchaient d'exercer aucune action sur nos débiteurs pour accélérer la rentrée des sommes qui nous étaient

dues par le commerce, l'industrie, et notre clientèle d'avances sur titres.

» Durant ce temps, des difficultés presque insurmontables entravaient le fonctionnement normal de nos services. Dès le premier jour de la mobilisation, nous fûmes subitement privés de la majeure partie de nos employés, appelés à remplir leurs devoirs militaires, de sorte que le travail dut être assuré, en dehors de l'élément féminin, par un petit nombre de collaborateurs exemptés par leur âge. Notre personnel, réduit dans de si grandes proportions, arrivait péniblement, malgré les efforts les plus méritoires, à assurer tous les services et à donner à notre clientèle les satisfactions auxquelles elle était habituée...

» Notre portefeuille commercial, essentiellement sain et très divisé, ne nous cause pas d'appréhensions et doit — nous en sommes convaincus — se liquider aisément lorsque, après la victoire finale, le commerce français reprendra son essor. Nos engagements avec l'étranger ne nous inspirent pas de craintes. Laissez-nous vous dire, à cette occasion, que les comptes existant, au moment des hostilités, avec des nationaux des pays belligérants ont une importance très modérée. Ces comptes — concernant d'ailleurs principalement des banques de premier ordre — sont la conséquence naturelle de transactions commerciales existant avec la France. Depuis longtemps, en effet, nous n'avons traité, dans ces pays, que des affaires courantes. »

La Société Générale fut, on le sait, parmi les sociétés de crédit l'une des plus attaquées. On lui reprocha notamment de s'être livrée à des émissions exagérées durant les dernières années et d'avoir placé pendant la même période quantité de titres plus ou moins suspects, dont le classement, affirme-t-on, n'eut pas lieu et qui contribuèrent à peser sur sa situation en immobilisant une partie de ses ressources. Ces affirmations toutefois ne sont rien moins que justifiées. A vrai dire, la Société Générale ne se borne pas, comme le Crédit Lyonnais, par exemple, à participer

aux opérations financières qui sont réalisées par ce qu'on a pu appeler assez justement le « consortium des grands établissements de crédit français ». Elle s'intéresse également à des affaires commerciales et industrielles qui lui sont propres, qu'elle soutient de ses capitaux et dont elle place les titres lorsque le moment lui apparaît opportun. Sans doute, cette branche de son activité n'a pas été sans lui causer autrefois d'assez sérieux déboires qui s'expliquent peut-être par les fautes qui furent commises, mais certainement aussi par des circonstances malheureuses et fortuites. On se souvient notamment des pertes que causèrent l'affaire des Guanos, celle du port de Callao, celle de la Caisse des Familles. Mais il s'agit là du passé et il faut reconnaître que, d'une manière générale, l'établissement a été plus heureux dans ces dernières années et a réalisé des bénéfices importants sur son portefeuille-titres et sur ses participations financières sans augmenter sérieusement ses immobilisations. Voici, d'ailleurs, quelles ont été les variations de ces deux chapitres du bilan depuis une quinzaine d'années :

31 Décembre	Portefeuille-titres	Participations	TOTAL
	En millions de francs		
1898	55	64	119
1899	53	62	115
1900	52	58	110
1901	50	61	111
1902	37	56	93
1903	40	56	96
1904	48	57	105
1905	47	65	112
1906	49	64	113
1907	51	67	118
1908	52	62	114
1909	48	66	114
1910	47	66	113
1911	48	63	111
1912	47	66	113
1913 (31 juil.)	48	73	121

De 1898 à 1912, on le voit, les immobilisations représentées par le portefeuille-titres et les participations n'ont augmenté que de 2 millions, chiffre négligeable si l'on place en regard l'accroissement des ressources de l'établissement. En fait, on peut calculer que ces immobilisations représentaient près de 20 0/0 des ressources totales de l'institution, il y a quinze ans, alors que la proportion correspondante n'est plus aujourd'hui que de 5 ou 6 0/0. Il y aurait lieu de tenir compte, il est vrai, du fait que la Société Générale a, depuis quelques années seulement, un portefeuille spécial représenté par les titres de la Société Immobilière Parisienne et Départementale, entreprise créée pour la gestion des immeubles de la banque. Mais il s'agit là d'une immobilisation inévitable, commune à toutes les sociétés de crédit, et dont l'importance résulte du développement des opérations sociales.

Un autre reproche spécialement formulé contre la Société Générale est celui de s'être trop livrée avant la guerre à des opérations de crédit avec des banques étrangères, notamment avec des banques allemandes. Le Conseil d'administration de la Société n'a point manqué, dans son rapport présenté à l'Assemblée générale du 6 mai dernier, de se disculper énergiquement de cette accusation, en mettant nettement au grand jour des chiffres précis pour permettre à l'opinion publique de se faire une conviction.

« Nous aurions désiré, dit le Rapport, dans ces temps où l'union est le premier devoir de tous les Français, passer sous silence la campagne de dénigrement contre notre maison, entreprise quelques mois avant la guerre dans les conditions suspectes que vous connaissez, et dont la justice a été saisie. Mais au milieu d'allégations ridicules, dont notre clientèle n'a pu s'émouvoir longtemps, se dresse une légende à la fois inepte et odieuse: nous aurions prêté à l'Allemagne une partie notable des fonds qui nous avaient été confiés. Sur la demande expresse d'un très grand nombre de nos amis, nous avons le devoir de nous expliquer à cet égard, une fois pour toutes.

» Les seuls comptes que nous ayons eus et que nous ayons encore avec l'Allemagne sont des comptes d'encaissement, ouverts dans l'intérêt de notre clientèle d'escompte, pour recouvrer aussi bien le papier tiré de France sur l'Allemagne que de l'Allemagne sur France. Au 4 août 1914, le solde de ces comptes représentait — dans un bilan de 2 milliards — une somme de 663.483 fr. 28. Nous avions, en outre, en portefeuille, sur un total de 900 millions d'effets :

Papier allemand sur France....	Fr.	18.592.273
Papier français sur l'Allemagne....		3.904.129

» Tous ces chiffres représentent notre activité normale dans cette branche de nos opérations, et leur comparaison avec les mêmes éléments au 1er janvier 1914 ne fait apparaître que des différences très minimes. En dehors de ces modestes engagements, dont personne ne peut contester l'opportunité ; il n'existe à l'heure actuelle, et il n'a jamais existé dans nos livres, aucun compte, aucun engagement d'aucune sorte, direct ou indirect, avec aucune banque, institution ou société allemande. Il nous faut ajouter pourtant que ces chiffres ne comprennent pas un crédit d'acceptation de 5 millions, consenti par nous à nos anciennes agences de Colmar, Strasbourg et Mulhouse, qui sont devenues la Société Générale Alsacienne de Banque, mais que nous n'avons jamais pu arriver à considérer comme situées en pays étranger. »

Ces déclarations, d'ailleurs, ne peuvent être mises en doute. A la suite, en effet, de la campagne dont elle fut l'objet dans le courant du premier semestre de 1914, la Société Générale avait appelé l'attention du Gouvernement sur les bruits tendancieux mis en circulation sur son compte et le ministre des Finances, d'accord avec elle, crut devoir, dans l'intérêt du crédit public, demander au Gouverneur de la Banque de France de le renseigner sur

la situation de la Société. Le Gouverneur fit parvenir au Ministre la note suivante dans la première quinzaine de juin :

« Les services compétents de la Banque de France ont été appelés, sur la demande du ministre des Finances, à examiner le portefeuille de la Société Générale, qui sollicitait elle-même ce contrôle. Il résulte, non seulement de cet examen, mais encore des relations d'escompte très anciennes de la Société Générale avec la Banque de France que le portefeuille de cet établissement est composé d'éléments d'une prompte et facile réalisation. Cette situation ne saurait justifier les attaques systématiques dirigées contre la Société Générale pour inquiéter ses déposants. »

Et le *Financial News* publiait à la même époque le tableau comparatif suivant des exigibilités et des disponibilités de la banque au 30 avril 1914 et au 31 décembre 1913 :

BILANS DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

ACTIF	31 déc. 1913	30 avril 1914	Différence
	En millions de francs		
Caisse, banque, effets à recevoir, reports	1.306	1 318	+ 12
Comptes de banques à l'étranger et comptes courants divers	560	660	+ 100
Versements dus aux actions	250	250	»
Disponibilités effectives servant de garantie au passif exigible	2.116	2 228	112
Nous négligeons complètement les postes suivants pouvant être discutés à la rigueur :			
Rentes, bons et obligations	47	48	+ 1
Avances garanties	328	331	+ 3
Participations	70	66	— 4
Ensemble	445	445	»
dont une partie est réalisable néanmoins.			
PASSIF			
Comptes de chèques et dépôts	673	702	+ 29
Acceptations	176	166	— 10
Comptes de banque à l'étranger	1.119	1.220	+ 101
Profits et pertes	13	8	5
Passif exigible	1.981	2.096	+ 115

Ainsi donc, en ne tenant pas compte des avances, du portefeuille-titres et des participations, en négligeant aussi un poste de l'actif servant encore de couverture au passif et dont la valeur était considérable (immeubles, portés au bilan pour 51 millions), et en faisant un bloc, d'autre part, des dépôts à vue et à échéance fixe afin d'être plus certain de ne point se tromper, la comparaison du passif exigible et de l'actif disponible laissait apparaître, au profit de la banque, un excédent d'actif de 133 millions de francs. En effet :

	En millions de francs
L'actif liquide représentait :	2.116 en 1913 et 2.228 en avril 1914
Le passif exigible s'élevait à :	1 981 en 1913 et 2 095 en avril 1914
L'excéd[t] d'actif atteignait donc :	135 en 1913 et 133 en avril 1914

Ce n'est donc point dans la situation critique des banques avant la guerre, du moins des grandes sociétés de crédit, les seules que nous nous soyons proposé d'étudier dans cet ouvrage, qu'il faut chercher la raison des mesures exceptionnelles prises dans ce domaine, dès le 1[er] août 1914, par le Gouvernement français. Peut-être y aurait-il davantage à dire à ce sujet sur certaines banques de dépôts de second ordre, très prospères cependant, mais plus imprudentes assurément que les grands établissements au point de vue des immobilisations et des participations financières.

Toutefois, c'est beaucoup plutôt par l'examen de la situation économique et financière générale de la France à la veille de la mobilisation et par l'interprétation des mesures législatives édictées par le Parlement dès la déclaration de guerre qu'il est permis d'expliquer, comme le fait le rapport du Conseil d'administration du Comptoir d'Escompte, la nécessité du moratorium des dépôts et comptes courants dans les banques et sociétés de crédit.

Et d'abord, l'ultimatum de l'Autriche à la Serbie, au mois de juillet 1914, nous surprit en pleine crise de confiance, à la veille de grandes réformes fiscales et à l'aube

de graves événements politiques dont on avait inconsciemment le pressentiment. Rien d'étonnant dans ces conditions que les dispositions du public de l'épargne fussent mauvaises; et elles l'étaient, en effet, depuis plusieurs années. « Comment le marché financier français n'aurait-il pas été agité, troublé, dit M. Neymarck (1), quand on songe que les capitalistes, l'épargne, la spéculation ont subi l'influence inévitable des plus graves événements de l'histoire politique et fiscale contemporaine!

» 1° L'Europe tout entière en armes, en pleine paix, dépensant des millions et des milliards pour maintenir la paix et pour être prête à la guerre;

» 2° Le commencement de liquidation de cette question d'Orient qui, dans le passé, a causé et cause, dans le présent, tant d'alarmes;

» 3° Le dépècement d'une partie de l'Empire ottoman et son partage entre des pays qui, unis pour attaquer, sont en désaccord pour le partage des dépouilles;

» 4° L'expansion coloniale européenne; la convoitise ou le partage des territoires inexplorés dans le reste du monde;

» 5° La transformation militaire et économique de vastes pays, comme le Japon et la Chine;

» 6° La plus grande révolution fiscale qui se soit accomplie chez nous depuis 1789, avec l'introduction de l'impôt complémentaire sur le revenu dans notre législation fiscale: le surplus viendra, qu'on en soit convaincu.

» Comment était-il possible aux capitalistes de considérer tous ces faits avec indifférence!...

» Les menaces fiscales et leur réalisation devaient ajouter à leurs inquiétudes. Combien de fois ne l'avons-nous pas dit et répété. Les législateurs s'en sont pris à tout et à tous. Ils ont eu la main dure et ont semé dans le pays une mauvaise graine qui a germé et dont le fruit a été la

(1) *Le Rentier*, du 27 juillet 1914.

défiance. Sans doute, c'est une nécessité d'avoir de l'argent et de créer des impôts ou d'augmenter ceux qui existent ; mais le public calcule les charges qui lui sont imposées ; il se demande l'effet que produira telle ou telle mesure fiscale ou financière, s'abstient d'acheter ou ne place pas toutes ses disponibilités, vend au contraire, ou essaie de vendre, tout ou partie des titres qui lui donnent un bénéfice, etc... ; de là, la dépression sur le marché où les offres sont plus nombreuses que les demandes.

» Le public de l'épargne a été inquiété et découragé. Telle est la situation qui explique cette espèce de *déliquescence* du marché. Il n'entend parler que impôts, emprunts, charges fiscales dans le présent et dans l'avenir. »

Il est certain que cette guerre à la richesse acquise et que toutes ces menaces d'ordre fiscal et d'ordre politique n'ont point été sans préoccuper vivement les rentiers durant ces dernières années et sans semer la défiance dans leurs esprits. Ce manque de confiance s'est, d'ailleurs, manifesté de deux manières différentes, mais également indiscutables : avant la guerre, par l'afflux dans des banques étrangères de capitaux considérables cherchant à se soustraire à une fiscalité toujours croissante ; dès les premiers symptômes de tension diplomatique, d'autre part, c'est une appréhension générale qui fut cause de la thésaurisation à outrance opérée par tous les particuliers, aussi bien de l'or et des pièces de 5 francs que de la monnaie divisionnaire d'argent et même des billets.

« Le mal fait par les impôts nouveaux, écrit M. R.-G. Lévy (1), s'étend bien au delà des limites qu'un législateur imprudent et inexpérimenté croit pouvoir leur assigner. Le marché des valeurs mobilières, dans l'état actuel de la civilisation moderne, est fonction de la prospérité générale. Pour qu'il se développe, il faut que des capitaux

(1) *L'Information*, du 5 janvier 1915 (article daté de juillet 1914).

nouveaux y arrivent, et, pour que ces capitaux y arrivent, il faut que le commerce, l'industrie et l'agriculture prospèrent. Or, de ces trois « mamelles de la France », la dernière seule est aujourd'hui florissante, grâce aux prix extraordinairement élevés des denrées d'alimentation. L'industrie et le commerce se ressentent cruellement de l'inquiétude qui se répand de plus en plus parmi ceux qui travaillent, qui créent et qui se demandent avec terreur ce que nous réserve le lendemain. Ils n'osent plus entamer d'affaires nouvelles. Les anciennes périclitent. Il se forme moins de capitaux d'épargne, lesquels ne sont autre chose qu'un prélèvement fait par les prévoyants sur leurs bénéfices annuels. Les capitaux disponibles hésitent à se placer, se cachent, s'emploient à des thésaurisations aussi infécondes pour ceux qui s'y livrent que pour le pays dans son ensemble. Quelques-uns émigrent à l'étranger, où ils n'osent même plus chercher ouvertement un champ d'activité, mais où ils s'enfouissent mystérieusement dans des banques, auxquelles cet argent profite, tandis qu'il est retiré des caisses des établissements français.

» Ce n'est un secret pour personne que l'affluence des dépôts français dans des banques belges, suisses et hollandaises. Celles-ci se bornent à allouer à leurs déposants un maigre taux d'intérêt, et elles profitent de cette aubaine pour se lancer dans des affaires qui eussent, sans cet appoint, dépassé le cadre de leurs opérations ordinaires. C'est ainsi que, dans un emprunt bulgare 5 0/0 de 500 millions de francs négocié à Berlin, on a vu certains établissements de Bruxelles et d'Anvers prendre une participation, alors qu'ils n'avaient pas figuré jusqu'ici dans les syndicats ayant traité avec le Gouvernement de Sofia. On s'accorde à penser que le supplément de ressources qui leur vient des dépôts effectués par nos nationaux est la cause de cette orientation nouvelle. Voilà comment notre Parlement travaille pour le roi de Prusse! Les capitalistes qu'il pourchasse vont aider la Deutsche Bank et la Dis-

conto-Gesellschaft à nous évincer d'affaires qui étaient jusqu'ici l'apanage de nos banques. »

En outre de ces menaces fiscales, une autre circonstance s'ajoutait pour rendre l'heure critique au mois d'août 1914 : c'était la situation du marché financier proprement dit, de ce qu'on appelle vulgairement la Bourse. « A la veille même de l'ouverture des hostilités, le 7 juillet, dit encore M. R.-G. Lévy (1), le Trésor français avait émis un emprunt 3 1/2 0/0, destiné à produire une somme effective de 800 millions. Il avait été voté par le Parlement, que, depuis plus d'un an, les hommes prévoyants suppliaient de procéder à une opération de ce genre. Une Chambre — je veux employer un qualificatif modéré — imprudente avait refusé, en décembre 1913, de sanctionner l'emprunt de 1.300 millions, qu'avec une patriotique insistance ceux qui avaient obtenu le vote de la loi de trois ans demandaient comme complément naturel, comme complément indispensable de cette loi.

» Cet emprunt de 800 millions, qui n'eût pas été, en temps ordinaire, une charge bien lourde pour une place comme celle de Paris, était cependant de si fraîche date au moment de l'ouverture de la guerre, qu'il n'était pas encore entièrement entré dans le portefeuille des capitalistes désireux de l'acquérir à titre de placement durable : d'ailleurs, les versements échelonnés de l'emprunt ne devaient se terminer qu'à l'automne de l'année 1914, et ce n'est guère que lorsqu'une valeur est entièrement libérée que le public l'achète. Il y avait donc là des titres qui, suivant l'expression technique, étaient flottants, c'est-à-dire qui avaient été pris par des spéculateurs espérant les revendre ensuite à des capitalistes : c'était une source de gêne pour la Bourse de Paris. »

---

(1) *L'Information*, du 7 avril 1915 (série d'articles sur la Reprise des affaires financières).

On se souvient encore de la discussion qui eut lieu au Sénat sur l'urgence de l'emprunt, en décembre 1913, et de l'intervention de M. Ribot à cette occasion. M. Caillaux, alors ministre des Finances, contestait l'utilité d'une émission immédiate et affirmait la nécessité de résoudre le problème des ressources fiscales avant celui des ressources d'emprunt. « On a parlé de l'emprunt et des impôts en perspective, disait-il. Pour l'emprunt, j'ai dit que je ne pouvais en déterminer aujourd'hui le montant, le type, la date; j'en ai donné des raisons péremptoires. On ne peut faire en ce moment qu'une discussion académique sur l'amortissement. Tout le monde est prêt aux sacrifices nécessaires. Mais ces sacrifices doivent être préalables à l'emprunt. Il ne faut pas s'imaginer qu'on peut gagner du temps par des emprunts; jamais ce ne sera la politique du Gouvernement! »

Et M. Ribot de lui répliquer par des paroles dont l'avenir ne tarda pas à montrer tout le bon sens: « Je vous ai dit: tout cela est matière à discussion; tout cela ne se fera pas en un jour; et cependant, vous me dites que vous n'apporterez un projet d'emprunt que lorsque nous nous serons mis d'accord sur tous ces points. Ce n'est point un accord volontaire auquel vous faites allusion; c'est une sorte de violence — vous me permettrez de le dire — que, d'avance, vous voulez exercer sur les délibérations des Chambres.

» M. LE MINISTRE. — Aucunement.

» M. RIBOT. — Aucunement! Eh bien, alors, ne dites pas que vous n'apporterez pas l'emprunt tant que les Chambres ne se seront pas mises d'accord, car cet accord ne dépend pas de vous; il dépend des Chambres elles-mêmes et non pas du Gouvernement. Nous réclamons et nous maintenons notre droit de libre délibération, et comme l'emprunt s'impose, que vous le vouliez ou non, comme il est nécessaire, vous ne pouvez pas, vous, chef de Gouver-

nement, vous, ministre des Finances, prendre la responsabilité d'un ajournement indéfini, parce que vous ne pouvez pas, au nom de vos théories, au nom de ce que vous croyez être votre intérêt ministériel, condamner ce pays à s'enliser davantage dans le déficit et dans les expédients de trésorerie; vous avez le devoir de nous apporter un projet d'emprunt; si vous ne le faites pas, permettez-moi de vous le dire, vous prendrez devant ce pays, devant la France, une responsabilité que je ne veux pas partager avec vous. »

C'était, on peut le dire, une véritable prophétie! Il faut reconnaître que la majorité du Sénat sembla, d'ailleurs, se rallier à ce moment à la thèse de M. Ribot. L'emprunt ne fut émis cependant que dans les premiers jours du mois de juillet 1914. Il eut un succès retentissant, puisqu'il fut plus de quarante fois couvert: l'Etat demandait 805 millions de capital; à raison de 10 francs par 3 fr. 50 de rente, le premier versement représentait environ 90 millions. Il fut versé dans les caisses du Trésor, soit en espèces, billets ou mandats de virements sur la Banque, plus de 3 milliards et demi. Le bilan de la Banque de France du 9 juillet montre, par l'augmentation du portefeuille et des comptes courants, l'importance des opérations auxquelles l'émission de l'emprunt donna lieu pour le compte des banques et établissements de crédit, ainsi que pour celui de leur clientèle. Ce grand succès, bien fait pour flatter l'amour propre d'un ministre des Finances, n'en fut pas moins éphémère, et les événements qui se déroulèrent pendant les derniers jours de juillet ne tardèrent pas à en faire apparaître tout le caractère artificiel et fragile. Les gros succès d'émission, en effet, ont beaucoup moins d'importance, pour les esprits sérieux, que le classement, la vulgarisation ou plutôt la démocratisation de la rente émise et son entrée dans les portefeuilles des petits rentiers. C'est seulement dans cette répartition infinie et définitive des titres que réside la preuve qu'un emprunt a

véritablement réussi et conquis la sympathie du public de l'épargne.

L'illusion des milliards ne dura que quelques jours seulement. Six mois auparavant, elle eût contribué certainement à faire renaître la confiance dans le pays et à donner au marché un regain d'activité. Mais, trois semaines avant la déclaration de guerre, elle n'eut pour effet que d'accentuer encore la défiance générale et que d'aviver la crise financière, comme tout rêve doré qui se dissipe laisse à l'âme un regret, au cœur un découragement! L'étude de différents compartiments de la cote à diverses dates du mois de juillet montre bien cette influence: la crainte qui se manifestait dans les cours des fonds d'Etats étrangers dégénéra pour notre 3 0/0 et le 3 1/2 nouveau en véritable panique; la baisse exceptionnelle des cours sur ces valeurs fut due à ce que, malgré son succès nominal, l'emprunt récent n'avait pas eu le temps encore de se classer et, par suite, à ce que de nombreuses réalisations en 3 0/0 et 3 1/2 0/0 furent opérées par des spéculateurs qui cherchaient à dégager leurs positions.

Cours de quelques fonds d'États cotés à la Bourse de Paris en juillet 1914

	10 Juillet	17 Juille	24 Juillet	31 Juillet
3 °/₀ Français	82,90	82,72	79,90	77,25
3 1/2 °/₀ Français	91,52	92,10	88,50	85,50
3 1/2 Italien	(1) 95,20	94,70	93,85	91,00
Extérieure	(1) 87,90	87,70	86,65	85,30
3 °/₀ Russe 1896	69,85	69,90	68,90	62,00
5 °/₀ Russe 1901	87,00	87,25	85,50	80,00
4 °/₀ Russe 1906	102,50	102,65	99,70	94,75
4 1/2 °/₀ Russe 1909	98,80	98,60	(1) 93,00	89,75
Turc unifié	81,00	80,67	79,30	76,50
4 °/₀ Serbe amortiss. 1895. .	(1) 77,57	76,45	72,40	72,00
4 °/₀ Japonais 1905	(1) 84,90	85,00	85,00	84,60
4 °/₀ Argentin 1900	84,15	84,15	84,00	83,00

(1) Ex-coupon.

L'épargne depuis longtemps déjà détournée de sa voie, désertant les emplois qui l'avaient précédemment attirée

et qui méritaient sa confiance pour se porter aveuglément sur les valeurs à gros rendements; les bons titres déclassés, les médiocres invendables, l'ébranlement persistant causé par la lutte balkanique; le poids écrasant des dettes flottantes; la multiplicité des besoins d'argent; les émissions répétées et la lassitude du marché; enfin, au dernier moment, un emprunt national trop tard venu étaient autant de circonstances ou de symptômes fâcheux. Ces mauvaises dispositions du marché furent encore accentuées du fait de la crainte générale qui saisit le public à l'annonce de l'ultimatum autrichien et de la tension européenne qui s'ensuivit. Chacun chercha à réaliser tous les éléments de sa fortune mobilière susceptibles d'être facilement mobilisés: les uns jetèrent sur le marché des quantités énormes de valeurs; d'autres tentèrent d'aboutir au même résultat en se faisant avancer sur leurs portefeuilles les sommes les plus élevées. Il y eut un mouvement de thésaurisation sans précédent en France, et qui porta aussi bien sur les billets de banque que sur les espèces d'or et d'argent. Durant les derniers jours de juillet, les retraits de dépôts se poursuivirent, d'autre part, aux guichets des sociétés de crédit et s'accélérèrent. Nous ne connaîtrons peut-être jamais les sommes considérables qui furent ainsi retirées dans l'espace d'une seule semaine, mais il est certain qu'ils dépassèrent de beaucoup les besoins que pouvaient prévoir à ce moment ceux qui les opérèrent. Une foule de gens voulurent ainsi transformer tout d'un coup en monnaie les millions qui figuraient à leur compte au Crédit Lyonnais, au Comptoir d'Escompte, à la Société Générale et dans les autres banques et maisons particulières. Au Crédit Industriel et Commercial, les retraits s'élevèrent, entre le 27 juillet et le 1er août seulement, à la somme de 150.502.000 francs, dépassant de 68.754.000 francs le montant des versements reçus pendant le même temps. La Banque de France, de son côté, fut mise largement à contribution, tant à son siège central qu'à ses nombreuses

succursales de province. La seule succursale d'Avignon décaissa, du 25 juillet au 1er août, 2 millions d'or et 1 million d'argent. Cet or et cet argent ne reparurent d'ailleurs que faiblement dans la circulation. Ils furent thésaurisés en majeure partie, et, fait qui prouve nettement que la méfiance publique était causée beaucoup plutôt par les craintes de guerre que par des appréhensions sur la solidité générale des banques, du guichet des établissements de crédit ces sommes passèrent immédiatement, presque en totalité, dans les coffres-forts que ces maisons mettent dans leurs caves à la disposition de leur clientèle. L'argent ne fit donc souvent que changer d'étage, comme le dit l'ancien ministre, M. Couyba. Le fait fut constaté dans beaucoup de départements.

Cette thésaurisation excessive, dont on peut trouver l'origine dès l'affaire d'Agadir, eut une répercussion immédiate sur la facilité des paiements et contribua pour une part à rendre difficile aux banques le remboursement de leurs dépôts. Cette gêne momentanée disparut quand la Banque de France fut autorisée à émettre des petites coupures de 5 et de 20 francs et quand, pour remplacer la monnaie divisionnaire d'argent, thésaurisée elle aussi, surtout dans les campagnes, certaines Chambres de commerce furent habilitées, sous leur responsabilité, à faire des émissions de billets d'un et de deux francs.

Un autre fait qui vint encore ajouter aux difficultés, ce fut l'interruption, ou du moins l'irrégularité des communications postales, téléphoniques et télégraphiques à l'intérieur même du pays. Ce phénomène eut pour résultat de gêner considérablement, sinon d'empêcher, les relations de correspondances des agences et succursales des sociétés de crédit avec les sièges centraux.

Il ne faut pas oublier enfin que le décret de mobilisation eut une importante répercussion sur le personnel des grands établissements financiers de France et troubla considérablement l'organisation de leurs services. Suivant le

New-York Herald, au 20 août 1914 et pour les seules agences de Paris : 66 0/0 des employés étaient partis à la Banque de France ; la Société Générale avait vu s'éloigner 2.475 employés ; le Crédit Lyonnais 2.200 ; le Comptoir National d'Escompte 1.980. D'après le rapport du Conseil d'administration de la Société Générale, cette Société avait en tout, au début de l'année 1915, plus de 8.000 agents mobilisés ; d'après le rapport du Crédit Industriel et Commercial, 400 agents de cette banque avaient répondu, au 31 décembre dernier, à la convocation de l'autorité militaire.

Indépendamment de tous ces obstacles purement matériels qui vinrent entraver le fonctionnement normal des divers services des grands établissements de crédit, il y eut, comme le dit le rapport du Comptoir d'Escompte, des empêchements techniques qui ne leur permirent pas de faire face, comme ils l'auraient certainement désiré, à leurs engagements envers leur clientèle. La banque la plus soucieuse de sa liquidité, en effet, fait une distinction entre les fonds qui lui sont confiés. Les uns sont remboursables à vue ou à très court terme (préavis de huit ou de quinze jours), d'autres le sont à terme plus ou moins éloigné (quatre-vingt-dix jours), d'autres encore à échéance plus lointaine (six mois, un an, et même davantage). Et de ces diverses exigibilités la banque fait des emplois divers. Les premiers sont consacrés à l'achat de papier commercial immédiatement négociable en temps normal, ou encore à des reports qui peuvent se régler de quinzaine à quinzaine ; les seconds à des avances sur titres, d'une durée habituelle de trois mois ; les derniers enfin à des prêts à l'industrie et au commerce, constituant une plus longue immobilisation. Que les effets de commerce, les reports, les avances sur titres, par suite de circonstances exceptionnelles telles que celles du mois d'août, ne puissent être monnayés ou réclamés par les banques ; que celles-ci ne puissent escompter que dans certaines limites et dans certaines conditions

leur portefeuille à la Banque de France, il est clair qu'elles se trouveront dans l'embarras, et dans un embarras absolument indépendant de leur volonté, pour faire face immédiatement et intégralement à leurs exigibilités. Il est, par conséquent, logique que, dans une certaine mesure, elles bénéficient aussi des faveurs qui sont accordées aux autres débiteurs. En d'autres termes, comme le soutiennent les sociétés de crédit, le moratorium du remboursement des dépôts et des comptes créditeurs était le corollaire forcé des moratoria dont profitaient les autres engagements. Il n'aurait pu en être différemment que si, conformément à ce qui s'est passé en Allemagne par exemple, le Gouvernement s'était décidé à modifier le *modus agendi* de la banque centrale et à laisser peser sur elle la majeure partie des engagements des banques de dépôts et d'escompte (1).

---

(1) Cette série de mesures, dont l'effet rendait indisponible pour les banques une portion considérable de leur actif, tels que reports, comptes courants débiteurs, effets déplacés, avances à court terme ou au jour le jour, qui constituent, en temps ordinaire, avec le portefeuille commercial bancable, la contre-partie normale des dépôts à vue ou à préavis et des comptes courants créditeurs, devait avoir un complément logique et nécessaire : le moratorium des dépôts. Les décrets des 1er et 9 août en édictèrent les modalités. Dans l'émoi des premiers moments, ce moratorium devait permettre à chacun de se ressaisir Il arrêtait le mouvement qui, sans besoins réels à satisfaire, tendait à faire disparaître, au détriment des exigences de la Défense et de la reprise désirable des affaires, l'épargne accumulée au grand jour et le fonds de roulement de la Nation Il donnait aux établissements de crédit le temps de s'entendre avec leurs débiteurs, afin de réaliser des ressources que la crise avait momentanément immobilisées. Enfin, alors que le marché des changes était si profondément désemparé qu'il était impossible de négocier même une livre sterling ou un dollar, il fournissait le moyen d'attendre une époque meilleure pour rapatrier les disponibilités que le jeu naturel des relations commerciales avait créées à l'étranger.

Mais, comme toutes les mesures d'exception, ce moratorium aurait dû disparaître rapidement, de façon, après avoir atteint le

Les dépôts de banque, d'abord, ne sont pas faits pour être retirés brusquement et transformés en numéraire dans leur totalité. Il n'est pas un pays au monde où cela puisse se faire ; et ce sont précisément ceux dans lesquels cette opération de banque est la plus développée chez qui la proportion des espèces par rapport à ces comptes est

---

but, à ne pas le dépasser. Il n'en fut pas ainsi pour deux raisons : le maintien dans des termes trop larges du moratorium des échéances des effets de commerce, et, d'autre part, le refus de la Banque de France d'assurer aux sociétés de crédit la reprise de ses opérations d'escompte d'une façon normale. Dès que la Banque eut donné cette assurance, fin décembre 1914, les institutions de crédit, du moins celles de premier ordre, renoncèrent d'un commun accord à se prévaloir du moratorium des dépôts. Certaines banques, d'ailleurs, telles que la Banque nationale de Crédit et le Crédit mobilier français, avaient tenu à honneur de ne jamais user de cette faculté et de faire face sans aucune restriction au remboursement des sommes qui leur avaient été prêtées. Nous devons ajouter que la Banque de France n'opposa jamais à ses déposants le moratorium et que les autres banques décidèrent, dès le lendemain du décret du 1er août, de recevoir de nouveaux dépôts qu'elles s'engageaient à rembourser immédiatement et sans se prévaloir du moratorium sur les dépôts antérieurs.

On a beaucoup parlé de la reprise des affaires en France et de nombreuses propositions ont été conçues dans le but de la faciliter. Certains ont mis en avant l'idée de l'organisation, pendant la guerre, de caisses de crédit analogues aux caisses de prêts qui fonctionnent en Allemagne et en Suisse ; d'autres, l'idée de constituer une caisse de crédit au petit commerce et à la petite industrie, avec un syndicat de garantie pour les non-valeurs, comme il en avait été constitué une dans le département de la Seine, avec le concours des grandes banques, lors des graves inondations qui jetèrent dans ce département la désolation et la ruine. Les plus nombreux, cependant, pensent que c'est le moratorium seul qui contrarie la reprise du mouvement commercial et industriel en gênant le crédit et en obligeant de le resserrer. Avant que les banques n'eussent renoncé au moratorium, ils s'en prenaient à l'immobilisation des dépôts des particuliers et demandaient qu'on les libérât en permettant aux sociétés de crédit de se faire avancer sur des titres à la Banque de France jusqu'à concurrence de leurs besoins ; certains même allaient jusqu'à demander que la banque centrale se vit obligée de

la plus faible (1). Mais comment ne veut-on pas que cette impossibilité pratique de rembourser les dépôts, quand le public exagère ses retraits, devienne un empêchement péremptoire si, à la panique financière et à une thésaurisation sans précédent, l'on ajoute encore l'impossibilité pour les banques de réaliser de leur côté les disponibilités qui devaient leur permettre d'opérer ces remboursements ! Comme le dit le rapport du Crédit Lyonnais, le report était considéré jusqu'à ce jour comme une des opérations les plus liquides et les moins aléatoires, d'ailleurs un peu à tort, à notre avis, car ce n'est à vrai dire qu'une forme particulière de l'avance sur titres. Il n'en est pas moins vrai que c'était le placement préféré des capitaux les plus timides, en tout cas un emploi à si court terme et qui passait pour si sûr que les plus prudents n'hésitaient pas à engager de la sorte les fonds qu'ils destinaient aux paiements d'échéances lointaines. Jamais, en effet, de mémoire d'homme, la liquidation n'avait été retardée. Et pourtant, telle fut l'intensité de la crise que cette mesure exceptionnelle dut être prise, non seulement en France, mais dans tous les pays où fonctionnait le marché à terme. De là, des capitaux immobilisés sur lesquels les sociétés de crédit ne pouvaient plus compter pour faire face aux retraits.

Un autre fait sans précédent, et d'une importance également capitale, fut l'impossibilité, à l'étranger, de se pro-

---

prêter aux particuliers sur toute sorte de titres. La proposition la plus satisfaisante, qu'on a appliquée, mais qu'on aurait dû élargir davantage, ce fut celle de mobiliser les dépôts au moyen du chèque pour permettre à ceux qui les avaient effectués de les utiliser pour leurs paiements. Quant à la reprise des affaires, on ne peut espérer la voir s'opérer tant que le pays ne sera pas délivré du cauchemar de l'occupation ennemie.

(1) C'est ce qu'exposait précisément, en août 1914, dans le *Figaro*, M. Raphaël-Georges Lévy.

curer du change sur la France (1). On comprend aisément que l'arrêt des opérations de change se fit sentir d'une façon toute particulière dans un pays comme le nôtre, qui, du chef de son commerce et de ses placements, est d'une façon presque constante créancier des autres pays. Les Etats, les sociétés, les particuliers cherchèrent en vain le moyen de faire parvenir en France les provisions nécessaires au paiement de leurs échéances et des coupons de leurs emprunts. L'or lui-même ne pouvait plus être envoyé à cause des risques résultant de la guerre maritime. Or nous avons vu, par le rapport du Comptoir d'Escompte, qu'il en résulta de ce fait, pour les sociétés de crédit, l'impossibilité de se faire couvrir du montant des acceptations qu'ils avaient cependant consenti à payer à l'échéance.

D'un autre côté, les valeurs mobilières, même les grandes valeurs internationales que l'on s'était accoutumé à considérer comme des disponibilités en quelque sorte immédiates, tant leur vente était facile, cessèrent tout à coup d'être réalisables, soit à cause de la fermeture des Bourses, soit parce que les acheteurs les désertèrent.

La guerre venait donc bouleverser et réduire à néant toutes les vieilles idées de saine politique bancaire qu'on

---

(1) Le rapport lu à l'Assemblée générale de la Banque de France, au commencement de l'année 1915, contient à ce sujet les déclarations suivantes : « Les difficultés particulières provenant de l'état de guerre pour le recouvrement des créances sur les pays alliés et sur les pays neutres, et pour les paiements à effectuer dans ces pays, nous ont mis en devoir d'étendre nos relations avec les places étrangères. Nous nous sommes créé, sur les principales de ces places, de larges disponibilités qui nous donnent tous les moyens d'aider utilement le commerce et l'industrie à maintenir et à développer leurs affaires avec l'extérieur. Une convention spéciale, conclue avec la Banque d'Etat de Russie, permettra, grâce à notre concours, le règlement d'opérations de crédit restées en suspens depuis la déclaration de guerre et assurera au marché de Paris la libération de disponibilités importantes. »

s'était efforcé jusque là de préconiser et de mettre en pratique. Restait le portefeuille commercial. Le moratorium des effets de commerce vint aussi en influencer la mobilisation. Cependant, pour une certaine portion, celle constituée exclusivement par des effets bancables, cette influence n'aurait pas dû se faire sentir. Et, à la vérité, la Banque de France fut assez large pour le réescompte du papier de commerce, et c'est d'ailleurs grâce à cette intervention, régulière au demeurant, de notre établissement national que les banques purent se procurer une partie des sommes qu'elles remboursèrent à leurs déposants. Néanmoins, les ressources de l'institut central manquaient d'élasticité; la marge entre sa circulation de billets au commencement de juillet et le maximum légal de son émission ne dépassait guère 750 à 800 millions de francs, ce qui était bien peu, il faut l'avouer, pour satisfaire tous les besoins et tous les appétits qu'une tension aussi sérieuse que celle de fin juillet n'allait pas manquer de faire naître. Aussi la Banque se vit-elle dans l'obligation de fermer à peu près complètement la porte de secours des avances sur titres, pour parer à l'afflux de valeurs qui se serait inévitablement produit sans cela et aurait gonflé, dangereusement peut-être, sa circulation déjà excessive (1). D'autre part, elle limita la faculté du réescompte à ses guichets, de façon à permettre à toutes les banques de profiter de cet avantage, tout en restant elle-même dans les limites d'émission fixées par la loi. Les chiffres sont, d'ailleurs, en cette matière plus éloquents que tout raisonnement. Nous donnons ci-dessous un état comparé des divers postes du bilan de la Banque de France à diverses dates du mois de juillet 1914 et à quelques dates ultérieures.

---

(1) Voir la circulaire du gouverneur de la Banque de France, M. Pallain, en date du 24 novembre 1914, aux directeurs des succursales et aux chefs des bureaux auxiliaires, dans le *Bulletin de statistique et de législation comparée*, de novembre-décembre 1914.

Situation comparée de la Banque de France, avant et après la déclaration de guerre.

ACTIF	9 juillet 1914	16 juillet 1914	23 juillet 1914	30 juillet 1914	1er oct. 1914	24 déc. 1914	22 avril 1915
ENCAISSE or	4.092.604.671	4.092.682.655	4.104.390.951	4.141.341.663	4.093.000 000	4.158.460.879	4.191.884.514
ENCAISSE argent	637.448.489	635.159.225	639.620 049	625.332.643	319.000.000	355.951.992	376 325.654
ENCAISSE totale	4.730.053.160	4.727.841 881	4.744.011.000	4.766.674.306	4.411 000.000	4.514.412.871	4.568.210.169
Disponibilités et avoir à l'étranger	»	»	»	»	»	»	620.171.014
Effets échus hier à recevoir ce jour	808.180	4.491.044	75.079	76.168	»	»	15.360.498
Portefeuille commercial	3.059.278.791	1 615.795.863	1.541.084.720	2.444.204.158	4.476.000.000	3.735.988.786	222.062.418
Effets prorogés	»	»	»	»	»	»	2.587.033.364
							2.809.095 782
Avances à l'Etat	204.989.900	204.989.900	204.989.900	204 989.900	2 100.000.000	3.900.000.000	5.442.871.450
Avances sur titres.	932.772 505	730.395 017	717.966.254	743 772.955	858.000.000	770.000 000	658 702.311
PASSIF							
Billets en circulation.	6.039.945.530	6.044.673.050	5.911.906.030	6.683.184 785	9.299.000.000	10.042.899.720	11.539.904.880
Comptes courants et comptes de dépôts de fonds particuliers . .	2.689.279.501	929.037.699	942.971.711	947.571.861	2 177.000.000	2.650.596.234	2.329.309.646
Compte courant du Trésor . . .	326.995.047	289.892.908	400.590.514	382.561.817	296.000.000	450.466.780	326.995.047

Le fait saillant, c'est l'augmentation énorme, plus de 900 millions en huit jours, du portefeuille commercial de la Banque entre les 23 et 30 juillet 1914. Par contre, les avances sur titres ne progressèrent, durant la même semaine, que d'un peu plus de 25 millions, la Banque se montrant très exigeante, d'ailleurs avec juste raison, il faut le reconnaître, pour consentir des avances garanties (1). Mais, au 30 juillet, la circulation des billets au porteur atteignait presque la limite de 6.800 millions établie par la loi.

C'est au réescompte d'une partie du portefeuille des banques et sociétés de crédit qu'il faut évidemment attribuer l'accroissement de 900 millions du portefeuille de la Banque de France. Ce gonflement se produisit dans un laps de temps insignifiant : du 27 juillet au 1er août seulement, c'est-à-dire en l'espace de cinq jours, le portefeuille de l'établissement central passa de 1.583 millions à 3 milliards 41 millions de francs, doublant ainsi par suite des retraits énormes effectués par les particuliers dans toutes les institutions de crédit. Ce mouvement, d'ailleurs, ne s'arrêta pas là, malgré la prononciation du moratorium

---

(1) Le rapport lu à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque de France, qui s'est tenue dans les premiers jours de 1915, s'exprime ainsi à ce sujet : « Nos opérations d'avances ont dû être l'objet d'une attention particulièrement vigilante pendant les premiers temps des hostilités, alors que, sous l'impulsion des mêmes craintes qui provoquaient dans les banques des retraits de dépôts dépassant les besoins immédiats, le public voulait aussi mobiliser en billets de banque tous les titres qu'il lui était possible de présenter à nos guichets. Or, on sait que la masse de ces titres, sur lesquels la Banque peut statutairement consentir des avances, dépasse cinquante milliards de francs. Des règles de prudence étaient nécessaires pour contenir l'exagération première des demandes et pour maintenir ensuite dans des limites raisonnables des opérations dont l'importance ne doit, à aucun moment, risquer de restreindre la pleine liberté de nos escomptes au commerce et de nos avances à l'Etat »

des dépôts, et le portefeuille de la Banque de France atteignit son maximum le 1er octobre, avec 4 milliards 476 millions de francs d'effets. Il a, depuis, bien décru grâce aux rentrées importantes qui se sont produites progressivement.

Le tableau que nous avons donné ci-dessus de la situation générale de la Banque de France à diverses époques de l'année de la guerre montre cependant, par un simple rapprochement de chiffres, que, si les banques ont profité largement et avec empressement de la faculté de réescompte dont elles jouissent auprès de l'établissement central, elles n'en ont point abusé. Comparons, en effet, ce qui s'est passé entre les 9 et 16 juillet à ce qui eut lieu entre les 23 et 30 juillet 1914, c'est-à-dire comparons les effets de la mobilisation des disponibilités de l'épargne provoquée par l'émission d'un emprunt national de 800 millions de francs à ceux de la mobilisation financière hâtive qui précéda la déclaration de guerre avec l'Allemagne. La première trouve sa manifestation, dans le bilan de la Banque, dans une plus-value de 1.440 millions pour le portefeuille « Effets de commerce », et dans une de 200 millions pour les « Avances sur titres », c'est-à-dire que les mouvements de capitaux considérables auxquels elle donna lieu se révèlent, dans le bilan de l'institut central, par un accroissement total de 1.640 millions de crédits. Il est vrai que ces mouvements portèrent sur une somme globale de 3 milliards et demi de francs, que les souscripteurs versèrent, sous diverses formes, dans les caisses du Trésor, comme premier versement de garantie. Il est à remarquer, d'ailleurs, que l'encaisse de la Banque ne varia pas sensiblement et qu'il en fut de même de sa circulation fiduciaire ; seuls, les comptes courants particuliers subirent une augmentation à peu près égale à l'accroissement des crédits consentis par l'établissement. Fin juillet, par contre, la mobilisation se manifesta par une plus-value de 900 millions au compte « Effets de commerce » et par une marge

de 25 millions pour les « Avances sur titres ». On ne peut nier cependant que, si les sommes mobilisées entre le 23 et 30 juillet ne furent pas aussi élevées que celles versées par les capitalistes pour les souscriptions à l'emprunt français 3 1/2, elles aient été considérables malgré tout. D'autre part, tandis que l'émission de l'emprunt était une circonstance depuis longtemps prévue et attendue, un événement qu'on avait eu le temps de préparer à loisir financièrement et en prévision duquel les banques avaient pris des mesures naturelles de précaution, la guerre éclata, par contre, comme un coup de foudre dans un ciel serein et prit au dépourvu tout le monde en France, Gouvernement et administrations comme banques et particuliers. Les demandes de retrait affluèrent aux guichets des sociétés de crédit et autres établissements de dépôts; les capitalistes se précipitèrent pour réaliser le plus possible, et ce furent des centaines de millions qui furent ainsi exigés des banques dans l'espace de quelques jours. Et cependant, en tout et pour tout, la Banque de France ne mit à leur disposition, durant ce laps de temps, qu'une somme de 900 millions de francs, chiffre combien faible, malgré son aspect imposant, si l'on songe que le Crédit Industriel et Commercial remboursa, à lui seul, à sa clientèle, entre le 27 juillet et le 1er août, plus de 150 millions de francs, d'après les déclarations mêmes de son Conseil d'administration

Si l'on considère maintenant le maximum atteint par le portefeuille commercial de la Banque de France le 1er octobre 1914, cette somme de 4.476 millions de francs, qui paraît énorme au premier abord, n'a rien d'excessif non plus en elle-même. Le tableau ci-après permet, en effet, de comparer l'importance relative du concours que les banques d'émission d'Angleterre et de France ont donné au marché par la voie de l'escompte et des avances sur titres durant les cinq premiers mois de la crise actuelle:

L'escompte et les avances sur titres à la Banque d'Angleterre et à la Banque de France pendant la crise de 1914 (1).

BANQUE D'ANGLETERRE
(millions de francs)

	22 juil.	2 sep.	2 déc.	COMPARAISON 23 juil. 2 sept.	COMPARAISON 2 sept. 2 déc.
Portefeuille commercial et avances.	840	3.045 (maxim.)	2.828	+ 2.205	— 217

BANQUE DE FRANCE
(millions de francs)

	22 juil.	1er oct.	3 déc.	COMPARAISON 22 juil. 1er oct.	COMPARAISON 1er oct. 3 déc.
Portefeuille commercial	1.541	4.476 (maxim.)	3.842	+ 2.935	— 634
Avances sur titres	718	858	782	+ 140	— 76
TOTAUX.	2.259	5.334	4.624	+ 3.075	— 710

Pour mesurer l'importance des avances et des escomptes consentis par la Banque d'Angleterre, il n'est d'autre moyen que de faire la différence entre le montant pour lequel ils figuraient au bilan à la veille de la crise et le maximum qu'ils ont atteint depuis lors. Au 22 juillet, le chapitre des « autres valeurs », qui comprend le portefeuille commercial et les avances, se chiffrait par 840 millions de francs. Il s'est ensuite élevé progressivement jusqu'à 3.045 millions le 2 septembre, pour redescendre, après quelques variations, à 2.828 millions le 2 décembre. La dif-

(1) *Revue d'Economie politique*, novembre-décembre 1914, page 682.

férence entre le point de départ et le maximum ressort ainsi à 2.205 millions de francs.

A la Banque de France, l'accroissement du « Portefeuille commercial », mesuré suivant le même procédé, a été de 2.935 millions : le 23 juillet, ce poste figurait au bilan pour 1.541 millions ; il s'élevait à 4.476 millions le 1er octobre, et le 3 décembre on le retrouve à 3.842 millions. Pour que la comparaison avec la Banque d'Angleterre soit tout à fait exacte, il faut tenir compte également des « Avances sur garanties », qui ont passé de 718 millions le 23 juillet à 858 millions le 1er octobre et à 782 millions le 3 décembre. L'accroissement total des crédits ouverts par la Banque de France, depuis le début de la guerre, a donc été de 3.075 millions au maximum.

Il apparaît donc que la Banque de France a donné son concours au marché pour une somme plus considérable que la Banque d'Angleterre. Mais il ne faut pas oublier d'avoir égard à divers facteurs qui expliquent facilement qu'il en ait été ainsi et pourquoi il devait en être ainsi : notre situation financière et budgétaire qui inspirait peu de confiance (il est vrai qu'en Angleterre la situation politique n'était pas meilleure) ; notre situation militaire, beaucoup moins brillante que la puissance maritime britannique ; l'envahissement de notre frontière du Nord, l'avance des Allemands sur Paris, l'occupation d'une partie étendue de notre territoire ; enfin la mobilisation de tous les hommes valides en France, comparée au système des engagements en Angleterre. Ce concours de la banque centrale n'a rien, d'ailleurs, qui puisse nous étonner, puisqu'il était prévu de tous et mis en œuvre assez fréquemment à toutes les périodes de crise et de resserrement du marché de l'épargne à court terme. C'est, comme nous l'avons maintes fois répété, une des conditions essentielles qui permettent aux banques de dépôts de fonctionner comme elles l'ont fait jusqu'ici. Peut-on dire que ces banques ont abusé de cet appui et ont trop fait appel aux res-

sources de l'institut national d'émission pour satisfaire à leurs engagements? Nous ne le pensons pas. En face, en effet, des sommes impressionnantes pour lesquelles on voit figurer le portefeuille d'escompte dans les bilans des grandes sociétés de crédit, l'augmentation importante subie par le portefeuille d'effets de la Banque de France ne nous paraît représenter que l'exercice normal de la faculté de réescompte dans des circonstances aussi tragiques que celles de la fin de juillet 1914.

Il ne faut pas oublier, d'ailleurs, que, dans l'état actuel de notre organisation financière, la Banque de France représente un des chaînons les plus importants, constitue pour notre édifice bancaire une sorte de clef de voûte et qu'elle ne saurait, sous aucun prétexte, se dérober à ses obligations envers les autres établissements de banque du pays sans mettre immédiatement en jeu par là même la solidité de tous ces établissements et la possibilité pour eux de remplir leurs engagements envers leur clientèle. Il n'est pas à craindre, à vrai dire, que la Banque vienne jamais à refuser son appui aux sociétés de crédit et autres institutions similaires parce qu'elle se sentirait au-dessous de sa tâche et redouterait de voir mettre en question la valeur de ses billets et le crédit de sa signature; mais, et c'est malheureusement ce qui est arrivé, la Banque peut avoir un autre rôle à jouer, un rôle purement extraordinaire et passager, un devoir qu'elle ne saurait refuser de remplir parce qu'il touche à l'intérêt le plus sacré de la patrie, à la défense nationale. Dans ces conditions, ses deux obligations auront tendance à se contrarier l'une l'autre, car la Banque voudra conserver l'intégralité presque complète de ses ressources pour mettre à la disposition du Gouvernement la presque totalité de son crédit. C'est ce que nous avons vu se produire en France : la ruine du marché financier, le découragement des gros capitalistes, la méfiance de la petite épargne obligèrent le ministre des Finances de se réserver prudemment le concours de la

Banque nationale sous forme d'avances à l'Etat pour faire face aux dépenses de guerre en attendant que le calme se rétablisse et que les capitaux se décident à reparaître. Voilà pourquoi on s'est plaint que les banques aient trop pressuré l'établissement central d'émission. Mais on peut dire, malgré tout, que ce n'est point elles qui ont fauté en s'adressant à la Banque de France, car cette aide est logique, naturelle, nécessaire, mais bien le Gouvernement qui a eu tort de ruiner lui-même son crédit pendant la paix et de s'acculer à demander, en cas de guerre, une assistance presque honteuse à un établissement privé d'émission. Car on ne peut faire que, dans son principe, la Banque de France soit la banque de la République, et non la banque des banquiers!

Nous donnons à titre documentaire le tableau comparatif de la situation de nos trois plus grands établissements de crédit respectivement au 31 mai 1914 (époque normale) et à la date d'établissement du premier bilan de guerre; on pourra ainsi se rendre compte des modifications subies par les divers postes du bilan à la suite des hostilités:

Tableaux.

La guerre et son influence sur les divers postes des bilans de nos trois plus grands établissements de crédit

1°. — Crédit Lyonnais

ACTIF	31 mai 1914	31 déc. 1914
Espèces en caisse et dans les banques	230.356.632	721.361.383
Portefeuille	1.700.902.571	653.589.064
Avances sur garanties et reports	359.273.533	321.776.869
Comptes courants	721.609.626	508.613.714
Portefeuille titres (actions, bons, obligations, rentes)	9.545.444	8.608.525
Immeubles	35.000.000	35.000.000
Comptes d'ordre et divers	29.998.136	3.442.706
TOTAL.	3.086.685.943	2.252.392.264

PASSIF	31 mai 1914	31 déc. 1914
Dépôts et Bons à vue	976.683.398	654.830.572
Comptes courants	1.456.152.189	1.082.606.528
Acceptations	121.524.307	15.360.465
Bons à échéance	38.522.844	28.686.524
Comptes d'ordre et divers	68.803.203	10.740.018
Réserves diverses	175.000.000	175.000.000
Capital entièrement versé	250.000.000	250.000.000
TOTAL.	3.086.685.943	2.217.224.110
Solde du dividend de l'exercice 1913	»	16.250.000
Profits et pertes	»	14.421.603
Solde du compte « *Profits et pertes* » des exercices antérieurs	»	4.496.551
		2.252.392.264

2°. — Société Générale

ACTIF	31 mai 1914	31 déc. 1914
Caisse et banque	170.809.173	101.863.797
Portefeuille	909.683.861	277.552.995
Effets à l'encaissement	79.696.130	22.316.871
Reports	80.405.827	56.539.827
Coupons à encaisser	13 818.322	16.440.248
Rentes, actions, bons et obligations	47.631.018	53.664.454
Avances sur garanties	322.955.189	318.228.773
Participations financières	66.335.650	63.812.070
Immeubles et Immobilière parisienne et départementale	50.709.525	53.456.196
Comptes de banque à l'étranger et comptes courants divers	672.848.566	608.019.791
Appels différés sur actions	250.000.000	250.000.000
TOTAL	2.664.893 264	1.821.925.026

PASSIF	31 mai 1914	31 déc. 1914
Capital	500.000.000	500.000.000
Réserves	120.633.732	120.633.732
Réserve immobilière	6.613.773	6.613.773
Comptes de chèques	446.721.118	218.561.033
Dépôts à échéance fixe	234.364 500	238.480.300
Acceptations à payer	156.670.208	102.387 123
Comptes de banque à l'étranger et comptes courants divers	1.187 351.987	623.713.014
Intérêts et dividendes	1.779.600	765.663
Solde du dernier exercice	493.811	493.811
Profits et pertes (frais généraux déduits)	10.254 531	10.756.574
TOTAL	2 664.893.264	1.821.925.026
Effets en circulation avec l'endos de la Société :		
Administration centrale	147.655.000	»
Agences de province	31.139.489	»
	178.794.489	»

3° — Comptoir d'Escompte

ACTIF	31 mai 1914	31 déc. 1914
Caisse et banque	221.919.908	385.714.689
Portefeuille	1.106.707.034	355.126.036
Reports	66.403.327	49.763.074
Correspondants « Effets à l'encaissement »	121.191.794	109.881.518
Comptes courants débiteurs	162.066.640	178.990.830
Rentes, obligations et valeurs diverses	7.123.807	6.374.672
Participations financières	8.940.419	8.333.254
Avances garanties	188.576.994	173.863.183
Comptes débiteurs par acceptations	159.349.584	31.268.731
Agences hors d'Europe	14.189.944	7.093.545
Comptes d'ordre et divers	19.416.159	22.460.462
Immeubles	15.841.544	15.841.544
TOTAL	2.091.727.160	1.345.211.542
Parts de fondateur C. N. E.	»	1.973.553
		1.347.185.095

PASSIF	31 mai 1914	31 déc. 1914
Capital	200.000.000	200.000.000
Réserves	40.902.700	39.179.572
Comptes de chèques et comptes d'escompte	806.451.395	481.749.391
Comptes courants créditeurs	770.981.884	506.460.338
Bons à échéance fixe	54.505.010	52.973 515
Acceptations	159.082.542	32.448.233
Comptes d'ordre et divers	59.803.627	18.673.456
TOTAL	2.091.727.160	1.331.484.505
Compte des actionnaires	»	3.001.426
Profits et pertes	»	10.725.608
Réserve spéciale parts de fondateurs C. E. N.	«	1.973.553
		1.347.185.095

CONCLUSION

LA RÉFORME BANCAIRE PROCHAINE ET LES LEÇONS DE LA GUERRE ACTUELLE

CE QU'IL FAUT FAIRE. — CE QU'IL NE FAUT PAS FAIRE

Dans le domaine purement économique, les crises de la période contemporaine ont constitué comme des champs d'expérience livrés à l'étude des financiers, des banquiers, des industriels et des économistes, et d'où ils ont pu tirer les moyens d'organiser la lutte contre ces cyclones, dont quelques-uns ont laissé de si désagréables souvenirs. Il ne semble plus, en effet, que les périodes de grande dépression économique puissent désormais être marquées par des krachs comme ceux des crises de 1873, 1882, 1891, 1900 et 1907.

Il n'en va pas de même, par contre, pour les crises amenées par les événements politiques : elles continuent à surprendre par leur soudaineté, ce qui n'est pas extraordinaire ; elles paraissent laisser au dépourvu, ou à peu près, les grands organismes financiers, Bourses et banques, ce qui n'est point aussi facile à admettre. Et cependant, depuis dix ans, elles se sont multipliées, surtout en Europe. En février 1904, guerre russo-japonaise ; — en juin 1905, antagonisme entre la France et l'Allemagne au sujet du Maroc ; — en octobre 1908, proclamation de l'indépendance bulgare et prise de possession définitive de la Bosnie-Herzégovine par l'Autriche ; — en juillet 1911, coup d'Agadir ; — en octobre 1912, guerre balkanique. Il ne

s'est donc pas écoulé d'année, ou tout au moins de période biennale depuis le commencement du siècle, sans que les marchés européens aient eu à subir les effets des craintes de politique extérieure et à se protéger contre les bourrasques et le désarroi provenant de ce fait. Ils ne s'en laissent pas moins surprendre chaque fois cependant par les événements.

Le temps a-t-il manqué pour étudier ces crises politiques et établir contre elles un plan de protection? Point du tout; nous avons vu, en effet, que ces phénomènes se reproduisaient beaucoup plus souvent que ceux de même nature qui dépendent exclusivement de facteurs économiques; et pourtant, contre ces derniers, certaines mesures de protection ont été adoptées, qui ont été jugées efficaces, tandis que le financier, l'industriel, l'économiste se trouvent encore absolument surpris et désemparés devant les difficultés d'ordre international et les graves complications qui en résultent dans les diverses branches d'activité qui les intéressent. Par leur soudaineté même, en effet, et leur caractère très rapidement aigu, les crises politiques ne peuvent pas être prévues à l'avance, à la différence des crises purement économiques, et ne comportent pas, comme celles-ci, une période d'incubation assez longue, susceptible de se révéler aux yeux exercés par certains indices constants déterminés par l'observation. Survenant à l'improviste, elles provoquent donc une panique, car nul n'a eu le temps de se garer.

Il faut noter aussi que les pouvoirs publics ont toujours montré en France une hésitation, peut-être explicable, à envisager en temps de calme l'adoption de mesures monétaires et financières à appliquer dès la période de tension diplomatique. Il n'y avait guère, dans l'arsenal de nos lois, comme disposition de ce genre que l'article 3 de la loi du 20 juillet 1895, qui stipule qu'en cas de force majeure un décret rendu sur la proposition des ministres des Finances et du Commerce, le Conseil d'Etat entendu, peut limiter

les remboursements des caisses d'épargne à la somme de 50 francs par quinzaine. Ce texte fut mis en application dès la déclaration de guerre. C'est un moratorium des dépôts au profit de la Caisse des dépôts et consignations, c'est-à-dire somme toute au profit de l'Etat.

Toutefois, la rude épreuve que nous traversons a amené l'opinion publique à examiner de près les diverses mesures qui ont été prises dès les premiers jours d'août dans le domaine financier, à les commenter et à s'en plaindre. Une campagne a été menée pour réclamer l'intervention du Parlement et la réforme, après la guerre, de tout notre organisme bancaire et boursier, et pour demander que des garanties soient fixées pour l'avenir. Or, nous nous sommes précisément efforcé, dans cette étude, de rechercher et de dégager les véritables responsabilités des banques, celles du Gouvernement et des Chambres, ainsi que celles du public dans la violente crise de crédit qui a soufflé sur la France à l'annonce d'un grand conflit européen avec l'Allemagne. Et nous sommes arrivé à cette conclusion que, si certaines erreurs ont pu être commises par les grandes sociétés de crédit, soit dans leur politique comme banques de dépôts, soit comme banques de placement de titres, les plus grosses fautes ne leur incombent pas et ont plutôt été le fait d'organes législatifs trop enclins à s'immiscer hors de propos dans tous les domaines, surtout ceux dans lesquels ils sont incompétents, et à légiférer inconsidérément sur toutes les matières en jetant dans tous les esprits le trouble, la méfiance et le découragement.

Certes, la notion actuelle du crédit, telle qu'on la conçoit encore dans notre pays, est insuffisante et erronée. De nombreux progrès sont à réaliser en matière de finances et d'échange, et, dès la fin de la guerre, de nombreuses réformes devront avoir lieu; si l'on veut que la France reprenne le rang qu'elle a jadis occupé dans le monde, il faudra la doter notamment d'un organisme bancaire aussi moderne et aussi développé que possible, qui puisse satis-

faire tous les besoins nouveaux et contribuer efficacement à la rénovation industrielle et commerciale de toutes nos forces vives, jusqu'ici contrariées comme à plaisir dans leur développement. A côté de la monnaie métallique et du billet de banque, il faudra aussi envisager l'utilisation judicieuse d'autres instruments de crédit, car si le crédit est l'ensemble des moyens de mobiliser le capital, les moyens actuels sont insuffisants. Si, depuis longtemps, d'autres moyens d'échange et de paiement avaient été mis chez nous en usage — comme ils l'ont été dans quelques pays étrangers — peut-être la fermeture du marché financier et l'emploi du moratorium auraient-ils pu être évités, ou du moins beaucoup amoindris dans leur durée, grâce aux facilités qui en seraient résultées.

L'un des plus commodes parmi ces moyens de paiement auxquels nous faisons allusion est le chèque, sous ses diverses formes, qui est, de nos jours, l'instrument de mobilisation le plus parfait. Les banques devront donc s'efforcer chez nous d'en développer la pratique, en suivant en cela l'exemple de l'Angleterre. C'est, en effet, grâce à l'enchevêtrement des crédits et à la perfection des moyens mis en œuvre pour le règlement aussi simplifié que rapide des engagements particuliers, que le Royaume-Uni peut aujourd'hui donner au monde le spectacle d'un marché monétaire relativement très peu troublé, malgré l'encaisse extraordinairement faible de sa banque d'émission et le chiffre énorme des affaires qui se liquident chaque année par l'intermédiaire des banquiers de la City.

Pour compléter notre organisme bancaire et le mettre définitivement à jour, il y aura lieu de créer tout d'abord des banques spéciales pour l'exportation, en s'inspirant particulièrement de ce qui a été fait en Allemagne dans cette branche d'activité. Les sociétés de crédit, quelque bonne volonté qu'elles en aient, ne peuvent suffire, en effet, malgré l'étendue de leurs relations à l'étranger, pour renseigner les commerçants sur les dispositions des Bourses

exotiques de marchandises à chaque instant et ne sont pas à même de leur donner, à raison de leur caractère de banques de dépôts, toutes les facilités désirables pour l'exercice de leur profession et le développement de leurs affaires. Il faut, à ce point de vue, mettre le commerce extérieur français sur un pied d'égalité avec le commerce des nations rivales, car on ne doit point oublier que ce sont les facilités de paiement accordées aux clients sérieux, jointes au bon marché des articles d'exportation ainsi qu'à une réclame colossale, qui ont permis à la camelote allemande de s'infiltrer partout, à l'étranger comme chez nous, dans la petite boutique comme dans le grand magasin, et de menacer même sérieusement la suprématie commerciale de l'Angleterre par une sorte de monopolisation des débouchés extérieurs, du moins pour certains produits.

Pour faciliter, d'autre part, l'accès du crédit au petit commerce et à la petite industrie, il y aurait lieu de favoriser la création de caisses analogues aux Caisses de crédit agricole ou de crédit maritime. On aurait ainsi des sortes de *Sociétés de caution mutuelle*, jouissant de certains avantages accordés par la loi et ayant statutairement pour objet l'endos et l'aval des effets de commerce créés, souscrits ou endossés par leurs membres à l'occasion des opérations professionnelles de ceux-ci. Pour se couvrir des risques inhérents à leur activité, ces sociétés n'auraient qu'à percevoir une espèce de prime d'assurance sous la forme d'un droit de commission insignifiant lors de chacune de leurs opérations. Ces sociétés, où l'on se connaîtrait réciproquement et où chacun bénéficierait du crédit de la communauté, pourraient rendre aux petits industriels et aux petits commerçants, jouissant séparément d'un crédit en général assez limité, des services appréciables.

Quant au crédit à long terme à la moyenne et à la petite industrie, aujourd'hui très peu pratiqué en France, il y aurait lieu de le développer en favorisant la constitution

d'un établissement central ayant spécialement pour objet:

1° De consentir des prêts principalement pour l'aménagement, la transformation et l'amélioration des entreprises ou des outillages industriels, et, accessoirement, pour la création de nouvelles entreprises;

2° De recevoir des dépôts à échéance fixe assez lointaine (deux ou trois ans au minimum);

3° De créer et de négocier des obligations industrielles.

On aurait ainsi quelque chose d'analogue à notre Crédit foncier, non plus appliqué à la terre et aux propriétés immobilières, mais au commerce et à l'industrie, sources particulièrement fécondes de la richesse nationale.

Enfin, en ce qui concerne le financement des entreprises commerciales et industrielles en général, très peu en honneur chez nous, comme nous l'avons vu, surtout lorsqu'il s'agit d'affaires nouvelles à créer, il faudrait en assurer le fonctionnement normal pour toutes les branches de l'activité économique en encourageant la formation de sociétés qui auraient pour but de procurer aux entreprises françaises les capitaux qui leur feraient besoin, soit sous forme de souscriptions d'actions, d'obligations ou de parts commanditaires, soit sous forme de prêts garantis, et qui pourraient même cautionner ces entreprises pour leur permettre de trouver du crédit. La première méthode serait, à notre avis, la plus pratique, car les sociétés dont s'agit pourraient se spécialiser et réserver leur activité à certains groupes d'affaires seulement, pour lesquels elles auraient un personnel technique compétent, susceptible d'étudier pratiquement les créations, de fournir un devis et de donner son avis sur les probabilités de succès. En outre, la méthode de financement au moyen de la souscription aux actions, obligations ou parts commanditaires des nouvelles entreprises est de beaucoup la plus commode; c'est le système des *Omniums ou Sociétés financières;* nous y avons déjà fait allusion.

Ces organismes nouveaux, qui auraient pour effet d'é-

tendre encore les ramifications du crédit, de les multiplier et de les mettre ainsi à la portée de tous ceux qui seraient à même d'en user avec profit, ne sont d'ailleurs pas, de notre part, de simples propositions en l'air; ils ont déjà fait l'objet d'études très sérieuses. Ils répondent, en effet, à certains désiderata formulés par de nombreux groupements de commerçants et d'industriels, et ils ont notamment fait l'objet, au début de l'année 1912, au nom de la troisième sous-commission de la « Réforme bancaire », instituée par le ministre des Finances, d'un rapport très circonstancié de M. Alexis Rostand.

Quant aux institutions existantes, sociétés de crédit et autres banques, on réclame à leur encontre actuellement toute sorte de mesures de protection pour le public; on demande au Gouvernement et aux Chambres d'intervenir pour instituer sur elles un contrôle, une surveillance, et pour les réglementer étroitement. Les groupements de défense des intérêts commerciaux et industriels, d'autre part, aspirent à voir se développer aussi largement que possible la notion de crédit et, comme il n'est pas toujours facile de réaliser leurs aspirations, ils ne cessent de se plaindre et de réclamer une refonte de notre système bancaire, sans voir qu'il y a plutôt lieu de le compléter que de le modifier entièrement; beaucoup de ces groupements vont, en effet, dans leur incompétence financière, jusqu'à demander aux sociétés actuelles de crédit de multiplier davantage encore leur activité et de devenir tout à la fois banque du commerce extérieur, société financière, banque de dépôts et d'escompte, banque de placements, magasins généraux, monts-de-piété, etc., etc., ce qui ne leur est pas du tout possible, si du moins ces sociétés tiennent à conserver le bon renom dont elles ont joui jusqu'à ce jour et remplir leurs fonctions d'une manière satisfaisante.

Nous avons sous les yeux, par contre, les vœux particulièrement sages et sensés que la Chambre de commerce de Béziers a adoptés, dans sa séance du 8 avril 1915, sur un

rapport détaillé de son président, M. Gaillard: « Hier, dit la résolution, au sujet des sociétés de crédit, les banques se détournaient du commerce et de l'industrie, ne s'occupaient guère que du placement de gros emprunts, exportaient les capitaux français qui allaient à l'étranger forger des armes contre la France. Elles doivent aujourd'hui maintenir en France les capitaux français pour assurer au pays un outillage économique et des moyens d'action qui lui permettent d'avoir la maîtrise du marché du monde. Elles doivent créer un organisme mondial de renseignements qui, les fixant elles-mêmes et fixant leur clientèle sur la solvabilité et la valeur commerciale de tous, acheteurs et vendeurs, permette à chacun de sélectionner avec célérité et certitude les demandes d'affaires qui se présentent et les offres qu'il convient de faire. Elles doivent créer des banques d'exportation qui mettent nos commerçants et nos industriels en état d'accepter ou d'offrir des paiements à long terme et, plus généralement, les conditions faites par la concurrence étrangère. »

Il faut, en effet, perfectionner notre mécanisme de crédit, l'agrandir, l'aérer, le compléter, et les banques doivent se prêter de bonne grâce à toutes ces réformes en contribuant, dans la mesure de leurs moyens, à la création des nouveaux organismes dès le rétablissement de la paix et en ne leur refusant pas leur appui durant les premières années, de façon à leur assurer le succès. Mais tout cela doit être fait librement, à notre avis, et hors de l'emprise gouvernementale et parlementaire, sans quoi il est à craindre qu'il intervienne dans la discussion des considérations parfaitement étrangères aux pures questions économiques et que la réforme dégénère tôt ou tard en une simple question de politique électorale. D'ailleurs, en France, comme dans toutes les nations de grande expansion économique, le seul régime possible est celui de la liberté en matière de banques — ce qui n'exclut nullement l'idée d'agir contre ceux qui en abuseraient. Par la grande publicité don-

Situation comparée de plusieurs Sociétés de Crédit (1880-1914)

(En millions et centaines de mille francs)

		DÉPOTS DE FONDS			EFFETS à PAYER	PORTEFEUILLE COMMERCIAL			REPORTS, PRÊTS ET AVANCES			Portefeuille Valeurs et Participations	COMPTES COURANTS		En CAISSE et en BANQUE
		A vue	A terme	Total		Effets de Commerce	Effets à l'encaissement	Total	Reports	Prêts Avances	Total		Débiteurs	Créditeurs	
Crédit Lyonnais	1880. 31 déc.	133.4	111.2	244,6	37,3	»	»	137,0	»	»	169,9	37,7	105,0	138,5	40,2
	1885 31 déc.	125.5	39.9	165,4	32,6	»	»	227,8	»	»	83,4	60,9	118,9	194,9	81,4
	1890. 31 déc.	234.3	66.5	300,8	142,2	»	»	459,4	»	»	137,8	23,2	259,2	368,9	63,2
	1895. 31 déc.	322.9	95.1	418,0	131,6	»	»	522,0	»	»	205,3	20,4	323,6	427,9	105,9
	1899. 31 déc.	433.6	34.2	467,8	143,0	»	»	627,7	»	»	269,6	7,9	434,8	600,2	139,7
	1900. 31 déc.	490.2	56.1	546,3	134,5	»	»	759,7	»	»	347,2	7,5	413,1	630,7	144,3
	1905. 31 déc.	705.7	34.5	740,2	180,6	»	»	1030,1	»	»	395,7	5,4	535,6	856,3	171,5
	1906. 31 déc.	712.2	27.4	739,6	169,3	»	»	1137,9	»	»	492,5	9,1	527,8	1048,7	165,6
	1907. 31 déc.	682.1	50.1	732,2	132,2	»	»	1095,0	»	»	297,2	8,3	568,4	872,0	150,1
	1908. 31 déc.	757.8	40.5	798,3	133,8	»	»	1187,8	»	»	410,1	8,6	553,0	993,7	153,7
	1909. 31 déc.	824.5	25.5	850,0	134,9	»	»	1266,4	»	»	431,5	8,6	563,1	1031,9	145,7
	1910 31 déc.	816.9	23.9	840,8	144,4	»	»	1229,5	»	»	450,7	1,4	601,3	1060,2	157,5
	1911. 31 déc.	846.6	35.8	882,4	136,6	»	»	1316,6	»	»	411,3	11,3	650,3	1142,0	183,4
	1912. 31 déc.	861.6	33.1	894,7	166,3	»	»	1411,2	»	»	362,1	10,8	742,9	1235,0	192,9
	1913. 31 déc.	913.0	38.1	951,1	142,4	»	»	1518,0	»	»	353,9	18,9	740,3	1269,7	174,4
	1914. 30 déc.	939.6	40.1	979,7	127,4	»	»	1585,3	»	»	410,2	9,4	732,2	1405,2	203,3
	1914. 30 mai.	976.7	38.5	1015,2	121,6	»	»	1700,9	»	»	359,3	9,5	721,6	1456,1	230,3
Société Générale	1880. 31 déc.	139.6	114.1	253,7	23,3	102,0	6,3	108,3	68,7	15,1	83,8	118,3	84,3	73,8	31,0
	1885. 31 déc.	153.7	89.8	243,5	22,5	118,5	10,9	129,4	37,5	19,1	56,6	124,6	63,7	69,2	34,3
	1890. 31 déc.	157.2	94.7	251,9	29,5	133,8	13,1	116,9	36,5	50,2	86,7	106,8	74,5	100,7	39,1
	1895. 31 déc.	150.4	99.0	249.4	54,8	114,4	22,2	136,6	19,4	85,6	105,0	121,2	114,7	150,4	44,3
	1899. 31 déc.	209.2	119.0	328,2	75,6	248,8	35,4	284,2	7,2	112,6	119,8	116,0	154,6	234,5	55,7
	1900. 31 déc.	232.6	115 0	347,6	69,8	269,2	35,9	305,1	12,4	110,9	123,3	112,0	141,7	249,3	71,0
	1905. 31 déc.	291.2	126.0	417,2	103,3	378,2	36,4	415,6	47,5	153,5	201,0	111,5	259,0	440,0	95,5
	1906. 31 déc.	323.1	128.9	452,0	115,4	526,9	43,4	570,3	63,5	149,5	213,0	113,3	302,8	580,6	99,6
	1907. 31 déc.	339.7	154.1	493,8	136,9	479,7	52,9	532,6	76,6	172,5	249,1	116,7	318,2	520,4	85,6
	1908. 31 déc.	394.6	168.1	562,7	111,2	663,1	60,1	723,2	87.6	163,0	250,6	113,5	307,9	728,1	119,6
	1909. 31 déc.	423.6	158.1	581,7	140,3	766,5	60,3	823,8	105,8	197,0	302,8	114,6	262,7	797,9	124,0
	1910. 31 déc.	419.0	145.4	564,4	151,0	784,3	67,2	851,5	92,5	232,7	325,2	113,4	448.7	939,1	111,1
	1911. 31 déc.	435.5	118.5	554,0	174,1	852,9	76,5	929,4	73,1	225,4	298,5	111,0	425,4	1052,1	212,9
	1912. 31 déc.	448.1	147.8	595,9	212,6	864,6	71,4	936,0	119,6	257,4	377,0	112,7	502,8	977,8	158,6
	1913. 31 déc.	466.1	207.2	673,3	175,7	889,6	81,6	971,2	119,4	328,3	447,7	116,6	560,7	1118,4	172,6
	1914. 30 avril	472.5	229.8	702,3	165,7	958,2	115,2	1073,4	81,3	330,7	412,0	113,7	660,5	1217,0	143,0
	1914. 30 mai.	446.7	234.4	681,1	156,7	909,7	79,7	989,4	80,4	322,9	403,3	114,0	672,8	1187,3	170,8
Comptoir Natl d'Escompte	1880. 31 déc.	»	»	103,5	22,7	»	»	136,0	»	»	39,1	»	128,1	127,1	16,0
	1885. 31 déc.	»	»	105,2	22,6	»	»	129,2	»	»	17,2	»	140,7	80,6	10,6
	1890. 31 déc.	»	»	122,9	68,8	»	»	139,9	»	»	87,8	0,8	59,3	87,6	15,9
	1895. 31 déc.	182 0	32.8	214,8	98,0	220,2	24,2	244.4	15,8	47,0	62,8	17,2	28,7	89,6	35,0
	1899. 31 déc.	272.9	69.1	342,0	112,1	304,2	35,7	339,9	40,8	53,9	94,7	27,7	51,2	130,4	45,1
	1900. 31 déc.	290.8	74.6	365»4	122,7	334,3	35,2	369,5	54,1	78,4	132,5	34,2	54,5	126,8	51,8
	1905. 31 déc.	512.7	63.1	575,8	124,1	547,2	57,6	604,9	63,5	133,8	197,3	21,6	114,6	328,3	102,9
	1906. 31 déc.	527.8	63.6	591,4	142,5	652,9	53,2	706,1	59,2	156,4	215,6	21,4	118,8	424,7	98,7
	1907. 31 déc.	507.6	61.4	569,0	142,0	633,5	56,5	690,0	41,1	126,3	167,4	24,0	83,6	313,0	70,8
	1908. 31 déc.	571.7	60.4	632,1	126,0	637,2	69,8	707,0	64,7	121,8	186,5	17,9	115,9	343,2	101,8
	1909. 31 déc.	593.5	60.4	653,9	170,1	797,5	78,7	876,2	112,0	133,5	245,5	11,1	107,4	447,7	92,4
	1910. 31 déc.	579.3	54.1	633,4	181,4	870,1	74,1	944,2	111,4	169,4	280,8	14,2	119,5	569,6	83,0
	1911. 31 déc.	664.3	50.4	714,7	146,9	892,6	82,1	974,7	71,2	175,1	246.3	11,6	116,6	530,7	124,3
	1912. 31 déc.	645.4	49.7	695,1	186,2	947,0	88,9	1035,9	50,8	187,0	237,8	12,9	133,6	611,7	124,9
	1913. 31 déc.	694.7	51.6	746,3	174,8	1004,3	94,3	1097,6	57,4	200,9	258,3	12,6	165,6	668,0	124,0
	1914. 30 avril	752.4	54 0	806.4	157,3	1067,7	121,0	1188,7	68,7	194,3	263,0	11,3	201,3	748,1	136,0
	1914. 30 mai.	806.4	54.5	860,9	195,1	1106,7	121,2	1227,9	66,4	188,6	255,0	16,0	162,1	771,0	221,9
Crédit Industriel	1880. 31 déc.	42.2	5.9	48,1	5,8	»	»	77,2	»	»	18,5	»	33,0	60,1	5,2
	1885. 31 déc.	37.0	3.0	40,0	8,3	»	»	86,3	»	»	9,3	»	30,0	68,0	11,0
	1890. 31 déc.	42.1	25.5	67,6	10,6	»	»	87,9	9,4	8,7	18,1	4,4	18,6	54,9	9,1
	1895. 31 déc.	37.6	11.4	49,0	7,3	»	»	55,9	7,8	11,8	19,6	4,8	23,0	49,4	13,7
	1899. 31 déc.	39.5	26.3	65,8	21,2	»	»	55,2	25,6	22,2	47,8	5,7	17,7	54,4	14,1
	1900. 31 déc.	44.9	31.8	76,7	18,3	»	»	62,9	25,5	26,0	51.5	6,7	19,5	52,5	14,2
	1905. 31 déc.	58.1	36.3	94,4	20,3	»	»	102,3	28,9	38,1	67,0	7,4	11,9	88,7	20,0
	1906. 31 déc.	58.5	41.8	100,3	21,2	»	»	130,1	26,0	62,7	88,7	7,8	11,1	125,3	24.1
	1907. 31 déc.	54.1	46.1	100,2	23,0	»	»	116,6	19,7	48,8	68,5	8,1	13,3	90,1	19,5
	1908. 31 déc.	61.2	33.3	94,5	21,4	»	»	126,6	17,9	34,5	53,4	10,7	12,7	98,6	26,4
	1909. 31 déc.	65.8	37.1	102,9	27,3	»	»	132,1	24,0	38,3	62,3	10,2	20,9	108,8	22,0
	1910. 31 déc.	63.4	35.2	98,6	26,2	»	»	130,5	25,6	38,6	64,2	10,2	23,6	113.8	21,2
	1911. 31 déc.	60.0	39.3	99,3	23,8	»	»	113,8	21,7	44,8	66,5	11,8	25,5	105,5	27,5
	1912. 31 déc.	66.5	49.9	116,4	30,0	»	»	124,1	12,2	57,1	69,3	12,1	29,2	97,6	19,8
	1913. 31 déc.	68.3	49.3	117,6	24,7	»	»	142,0	16,7	59,0	75,7	14,3	25,8	115,7	20,1
	1914. 30 avril	»	»	124,7	17,4	»	»	123,4	23,9	62,8	86,7	15,1	23,0	98,1	24,6
	1914. 30 mai.	»	»	139,2	21,8	»	»	144,1	20,4	63,7	84,1	15,1	21,1	107,3	31,1

née à tous les actes, — qu'on peut encore améliorer et rendre plus réelle en exigeant des sociétés de crédit des explications plus détaillées, notamment en ce qui concerne leurs bilans, — par la libre discussion au grand jour, l'éducation du public s'est déjà faite en partie et continue insensiblement de s'opérer. Chacun possède donc les éléments nécessaires pour supputer le crédit de chaque établissement et décider en connaissance de cause où placer sa confiance.

D'autre part, il est nécessaire de distinguer entre le rôle politique et le rôle économique de l'Etat en matière financière. Si, politiquement, le Gouvernement est qualifié pour prendre certaines mesures d'intérêt public — ainsi pour refuser l'admision à la cote d'emprunts manifestement contraires à l'intérêt supérieur du pays, — économiquement, son rôle ne nous paraît pas du tout admissible. C'est, en effet, le régime de la liberté qui a permis aux banques de procurer au commerce les facilités d'escompte et de crédit dont il ne saurait plus se passer. Y porter atteinte, ce serait compromettre l'avenir et le développement de l'activité économique de la France, au moment où il importe, au contraire, de la stimuler en lui fournissant les ressources du crédit, c'est-à-dire de la confiance librement consentie.

Le tableau ci-contre est, à ce point de vue, particulièrement édifiant et instructif.

C'est aux banques, c'est à la Bourse, en effet, qu'incombera dans quelques mois le soin de panser les blessures purement matérielles de la guerre et de faire renaître dans notre cher pays la prospérité, le travail et l'aisance. Laissons-les libres d'opérer à leur guise dans ce domaine et d'exercer par elles-mêmes leurs aspirations rénovatrices. Elles sauveront la France de la ruine comme nos vaillantes armées l'ont sauvée du joug ennemi, et elles n'auront, pour cela faire, qu'à s'inspirer du mémorable exemple d'énergie qu'elles ont donné en 1870. N'oublions pas, en effet, les lignes si éloquentes de M. Anatole Leroy-Beaulieu à ce propos; elles sont aujourd'hui encore d'une instructive actualité (1) : « Rappelons-nous les déjà lointaines années de notre convalescence après l'invasion, années douloureuses et douces à la fois, où se mêlait à la tristesse de la défaite et aux souffrances de la mutilation la joie de sentir la France revivre. D'où nous est venue notre première consolation, notre première revanche devant le monde? Glorieuse ou non, elle nous est venue de la Bourse. Le marché de Paris s'est retrouvé intact au milieu des ruines de la guerre et de la Commune, et, la paix à peine ratifiée et l'insurrection domptée, il s'est mis à travailler au relèvement de la France; car c'est bien au relèvement de la France que travaillaient, sous Thiers et sous Mac-Mahon, agents de change et courtiers. La Bourse a eu aux plus mauvais jours un mérite peu commun: elle a fait un acte de foi à la France. Alors que plus d'un politique sceptique et d'un penseur découragé se permettaient d'écrire sur les murs croulants de nos palais incendiés : *Finis Galliæ*, la Bourse a cru à la France et à sa fortune, et cette foi en la France elle l'a répandue autour d'elle, chez nous et au dehors. La spéculation a été patriote à sa manière; elle a montré en nous une confiance

(1) *Revue des Deux-Mondes*, 1893, page 95.

que la prudence de plus d'un sage taxait de téméraire. Avons-nous déjà oublié nos grands emprunts de liquidation? Sans la Bourse, ces emprunts colossaux, dont le montant dépassait tout ce qu'avait rêvé l'imagination des financiers, n'auraient pas été souscrits, ou ils ne l'auraient été qu'à un taux notablement plus onéreux pour le pays. Sans la Bourse, nos rentes françaises n'eussent pas pris un essor aussi rapide; notre crédit, rétabli encore plus vite que nos armées, n'eût pas, dès le lendemain de la défaite, égalé le crédit de nos vainqueurs. A cet égard, tout ce que l'équité nous faisait dire naguère de la haute banque, il faudrait, pour être juste, le répéter de la Bourse. Pour qui a vécu à cette pâle aurore du relèvement de la France, cet entrain de la Bourse et des capitaux à nous offrir les milliards dont nous avions besoin dépassait les ardeurs et les audaces de la spéculation; mais, quand on n'y voudrait voir que le jeu et le pari de spéculateurs, la spéculation a joué sur le relèvement de la France; elle a bravement parié pour le vaincu. Ces financiers nationaux ou exotiques, qu'on accuse de s'être abattus sur elle comme des oiseaux de proie, ont apporté à la noble blessée leurs écus et leur crédit; et s'ils en ont eu leur récompense, est-ce à nous de le leur reprocher, à nous qu'ils ont aidés à refaire nos armées, notre flotte, nos arsenaux! Si la France a été si prompte à reprendre son rang dans le monde, le mérite en revient pour une bonne part à la Bourse. Et aux services de la guerre nous devons ajouter, si nous voulons être équitables, les services de la paix. Sans l'ampleur du marché de Paris et l'élan donné à nos ressources par la spéculation, que de choses eussent été impossibles à nos finances si témérairement surmenées. Nous n'aurions pu ni compléter notre réseau de chemins de fer, ni renouveler notre outillage national, ni nous créer au delà des mers un empire colonial qui refera de la France une des grandes puissances du globe. Quand on juge la Bourse, avant de la condamner au nom de la morale et des intérêts privés,

un patriote doit peser les services rendus à l'intérêt national; qu'on entasse sur un plateau de la balance tous ses défauts et ses méfaits, de pareils services leur font bien contrepoids! »

Ces paroles, si réconfortantes pour nous à l'heure actuelle, de M. Anatole Leroy-Beaulieu peuvent aussi bien s'appliquer aux banques qu'à la Bourse. Les services rendus par les premières ne sont pas moindres, et l'heure sonnera bientôt, nous l'espérons, où, comme en 1870, elles auront à cœur de contribuer à nouveau au relèvement de la France, grandie cette fois par la Victoire et par l'Honneur!

Montpellier, le 18 juin 1915.
Vu, le Doyen de la Faculté,
BRÉMOND.

Montpellier, le 18 juin 1915.
Vu, le Président de la Thèse,
CHAUSSE.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Montpellier, le 19 juin 1914.
Le Recteur,
Ant. BENOIST